

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ПУЛЮЯ**

**Кафедра економіки та фінансів**



**ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

**З ДИСЦИПЛІНИ «ФІНАНСОВИЙ РИНОК»  
ЗА ОСВІТНІМ РІВНЕМ «БАКАЛАВР»**

**для студентів денної та заочної форм навчання  
напряму підготовки: 6.030508 «Фінанси і кредит»,  
спеціальності: 072 «Фінанси, банківська справа  
та страхування»**

**Тернопіль-2018**

Опорний конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» за освітнім рівнем «Бакалавр» для студентів денної та заочної форм навчання напряму підготовки: 6.030508 «Фінанси і кредит», спеціальності: 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» // Укл. к.е.н., доцент І.Г. Химич. – Тернопіль: ТНТУ ім. І. Пулюя, 2018. – 171 с.

**Укладач:** Химич Ірина Григорівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

**Рецензенти:** Винник Тетяна Михайлівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

Тимошик Наталія Степанівна, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки та фінансів  
ТНТУ ім. І. Пулюя

Методичні рекомендації розглянуто та затверджено на засіданні кафедри економіки та фінансів

Протокол № \_\_\_\_ від «\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 р.

Схвалено на засіданні методичної комісії факультету економіки та менеджменту

Протокол № \_\_\_\_ від «\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 р.

**ЗМІСТ**

ВСТУП.....	4
Тема 1. Фінансовий ринок: сутність і основні риси.....	5
Тема 2. Структура фінансового ринку.....	19
Тема 3. Фінансова політика держави.....	24
Тема 4. Міжнародний фінансовий ринок.....	43
Тема 5. Грошовий ринок.....	56
Тема 6. Валютний ринок.....	63
Тема 7. Ринок капіталів.....	103
Тема 8. Цінні папери, як головний інструмент фінансового ринку.....	107
Тема 9-10. Фондовий ринок та фондова біржа.....	113
Тема 11. Ринок похідних фінансових інструментів.....	142
ГЛОСАРІЙ.....	157
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	170

## ВСТУП

**Опорний конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок»** призначений для надання допомоги студентам під час проведення лекційних занять, а також самостійного опрацювання теоретичного матеріалу.

**Мета вивчення дисципліни:** розкриття теоретичних та практичних основ розвитку та функціонування фінансового ринку як підсистеми фінансових відносин.

**Предмет дисципліни:** дослідження економічного простору, на якому формуються та функціонують відносини між його учасниками з приводу купівлі-продажу фінансових активів.

**В програму дисципліни «Фінансовий ринок» включено наступні теми:**

1. Фінансовий ринок: сутність і основні риси.
2. Структура фінансового ринку.
3. Фінансова політика держави.
4. Міжнародний фінансовий ринок.
5. Грошовий ринок.
6. Валютний ринок.
7. Ринок капіталів.
8. Цінні папери, як головний інструмент фінансового ринку.
- 9-10. Фондовий ринок та фондова біржа.
11. Ринок похідних фінансових інструментів.

**Основні завдання дисципліни:** 1) виявлення макроекономічної позиції фінансового ринку в системі економічних відносин; 2) розкриття взаємозв'язків між заощадженнями та інвестиціями на основі аналізу руху грошових потоків в економіці; 3) обґрунтування необхідності функціонування фінансових інструментів (цінних паперів), рух яких опосередковується взаємовідносинами між суб'єктами фінансового ринку; 4) обґрунтування необхідності державного регулювання фінансового ринку; 5) виявлення суті інфраструктури фінансового ринку, її значення для забезпечення виконання ринком своїх функцій; 6) розкриття основних відмінностей обігу різних видів цінних паперів.

У результаті вивчення дисципліни «Фінансовий ринок» студент повинен **знати:** місце та роль фінансового ринку в системі економічних відносин України; сфери використання інструментів фінансового ринку; основні методологічні підходи до фінансового ринку; особливості розвитку фінансового ринку в сучасних умовах господарювання; практичні результати роботи підприємств на фінансовому ринку.

**вміти:** використати інструменти фінансового ринку; визначати напрями розвитку фінансового ринку; формувати економічно обґрунтовану політику дій на фінансовому ринку; будувати ефективно діюче організаційне, фінансово-економічне, соціально-психологічне та інформаційно-аналітичне забезпечення фінансового ринку.

### Тема 1. Фінансовий ринок: сутність і основні риси

1. Сутність, роль і місце фінансового ринку в системі економічних відносин.
2. Функції фінансового ринку.
3. Суб'єкти фінансового ринку.
4. Характеристика об'єктів фінансового ринку.

#### 1

**Фінансовий ринок** вважається невід'ємним атрибутом сучасної ринкової економіки.

**У політико-економічному значенні, фінансовий ринок** – це ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові ресурси; це ринок, на якому є продавці й покупці, є товар, який продається та купується.

В економіці постійно відбувається кругообіг фінансових ресурсів, суб'єктами якого є домашні господарства, підприємства, держава та різні фінансові інститути – посередники. Саме тому, економіка не може функціонувати без відповідної фінансової системи, в якій важливу роль відіграє фінансовий ринок. Кожний господарюючий суб'єкт стоїть перед необхідністю вирішення двох ключових питань: джерела капіталу та його інвестування. Таким чином, усі суб'єкти господарювання виходять на фінансовий ринок, на якому шукають необхідні для себе грошові кошти або отримують додатковий дохід від інвестування тимчасово вільних коштів.

**Фінансовий ринок** є винятково складною структурою з великою кількістю учасників-фінансових посередників, споживачів фінансових послуг – юридичні, фізичні особи, держава, які вступають в економічні відносини, оперуючи різноманітними фінансовими інструментами.

**Фінансовий ринок** – один з елементів ринку ресурсів. У літературі зустрічаються різні **визначення фінансового ринку**:

- механізм перерозподілу капіталів між кредиторами і позичальниками за допомогою посередників на основі попиту та пропозиції на капітал;
- сукупність кредитно-фінансових інститутів, що направляють потоки коштів від власників до позичальників і назад;
- грошові відносини, що складаються у процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал;
- загальне позначення ринків, де виявляються попит та пропозиція на різні платіжні засоби.

Усі ці визначення мають одне спільне – **визнання кругообігу фінансових ресурсів, у процесі якого в однієї частини суб'єктів накопичуються заощадження, а інша частина потребує додаткових коштів для функціонування та розвитку.**

**Фінансовий ринок вирішує наступні завдання:**

- 1) надає емітентам можливість мобілізувати внутрішні джерела фінансування і тимчасово вільні кошти для довгострокових інвестицій і задоволення інших потреб;
- 2) забезпечує перерозподіл капіталу між його учасниками, сприяючи концентрації фінансових ресурсів у найбільш рентабельних сферах економіки;
- 3) надає інвесторам (юридичним і фізичним особам) можливість сформувати свій інвестиційний портфель найкращим чином з точки зору збереження капіталу і з метою отримання додаткового доходу.

**Характерною особливістю фінансового ринку** є те, що ці відносини реалізуються на етапах розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів і коштів здійснюваного процесу розширеного відтворення. Тому, **фінансовий ринок** слід розглядати як специфічну сферу грошових відносин, що виникають у процесі руху фінансових фондів між державою, юридичними та фізичними особами за допомогою спеціалізованих фінансових інститутів.

**Основне завдання фінансового ринку** полягає у забезпеченні переміщення фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій. При цьому, зазвичай, вони спрямовуються від тих, хто не може ефективно використовувати кошти, до тих, хто використовує їх продуктивно. Це сприяє не тільки підвищенню ефективності та продуктивності економіки загалом, а й поліпшенню економічного добробуту кожного члена суспільства. Так, для сучасної ринкової економіки фінансовий ринок є центром господарського організму. За станом фінансового ринку можна судити про стан економіки, впливаючи на фінансовий ринок, можливо керувати економічною активністю суспільства.

Взаємовідносини продавців та покупців вільних коштів на фінансовому ринку показано на рис. 1.1.

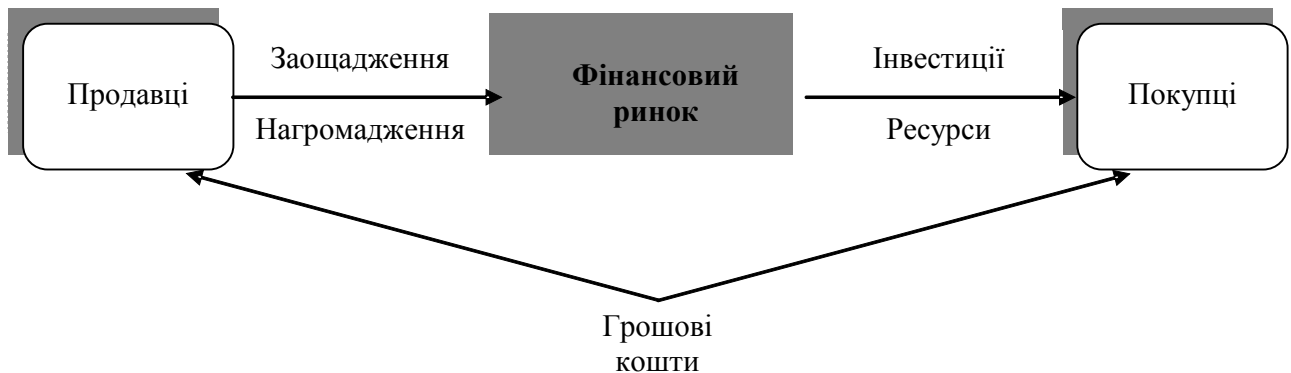


Рисунок 1.1. Взаємовідносини продавців та покупців на фінансовому ринку

**Основними ознаками розвинутого фінансового ринку** є стабільність нормативно-правової бази, інформаційна прозорість операцій і учасників ринку (емітентів та інвесторів), достатньо велике коло учасників і високотехнічна інфраструктура. Наявність цих ознак забезпечує швидке та ефективне залучення коштів фінансового ринку для задоволення різноманітних потреб.

## 2

Фінансовий ринок допомагає зустрітися продавцям і покупцям особливого товару – фінансових зобов'язань. На цьому ринку діють, з однієї сторони, індивіди, компанії, державні органи, які мають вільні кошти і згодні передати їх користувачу (продавцеві), а з другої – суб'єкти, які потребують фінансових коштів і готові платити за їх використання (покупці).

**Головною функцією фінансового ринку** є забезпечення процесу розподілу фінансових ресурсів в економіці і трансформація бездіяльних коштів у позичковий капітал (своєрідний товар, споживча вартість якого визначається здатністю продуктивно використовуватися позичальником, забезпечуючи останньому прибуток).

**Сутність та роль фінансового ринку в економіці держави найбільш повно розкривається в його функціях, основними з яких є:**

**1. Мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів і трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал.** Тимчасово вільний капітал, який перебуває у формі суспільних заощаджень, тобто грошових та інших фінансових ресурсів населення, підприємств, державних органів, не витрачений на споживання і реальне інвестування, залучається через механізм фінансового ринку окремими його учасниками для наступного ефективного використання в економіці країни.

**2. Реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників).** Механізм функціонування фінансового ринку забезпечує виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Функція фінансового ринку, що полягає в організації процесу доведення фінансових активів до споживача, виявляється через створення мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж, брокерських контор, інвестиційних фондів, фондових магазинів, страхових компаній і т. п.). Її завдання полягає в створенні нормальних умов для реалізації грошових ресурсів (заощаджень) споживачів (покупців, вкладників) в обмін на фінансові активи, що їх цікавлять.

**3. Перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективнішого використання.** Задовольняючи значний обсяг і широке коло інвестиційних потреб господарюючих суб'єктів, механізм фінансового ринку через систему ціноутворення на окремі інвестиційні інструменти виявляє найбільш ефективні сфери і напрями інвестиційних потоків з позицій забезпечення високого рівня дохідності капіталу, який використовується з цією метою.

**4. Фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво, розширення виробництва та дольової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері.** Зміст даної функції полягає у створенні фінансовим ринком умов для залучення (концентрації) підприємцем фінансових ресурсів, необхідних для розвитку виробничо-торгового процесу. Процес залучення фінансових ресурсів містить у собі як накопичення капіталу, так і взяття його в борг (позика), у найм (селенг).

**5. Вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів.** Сутність цієї функції зводиться до створення фінансовим ринком умов для безупинного переміщення грошей у процесі здійснення різноманітних платежів і регулювання обсягу грошової маси в обігу. Через дану функцію здійснюється реалізація на фінансовому ринку грошової політики держави. Від усталеності грошового обігу залежить усталеність фінансового ринку.

**6. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів.** Ринковий механізм ціноутворення на фінансовому ринку протилежний державному, хоча і перебуває під певним впливом державного регулювання. Він дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення попиту і пропозиції за різними фінансовими

активами, яке формує відповідний рівень цін на них; максимальною мірою задовольнити економічні інтереси продавців і покупців фінансових активів.

Робота з таким специфічним товаром, як фінансовий актив, передбачає наявність каналів, за якими грошові кошти (фінансові активи) переміщуються від власників заощаджень до користувачів коштів. Це переміщення може здійснюватися за двома напрямками: канали прямого та непрямого інвестування. Виділяють два види кантів прямого фінансування: дольова участь та фінансування шляхом одержання позик. У першому випадку власник заощаджень шляхом обміну одержує право на дольову участь у власності фірми або на умовах пайовика, або на умовах акціонера. А при позиках фірми одержують грошові кошти у вигляді інвестицій в обмін на зобов'язання виплатити ці гроші у майбутньому із обумовленими відсотками, при цьому правом власності власник грошового внеску не володіє.

При непрямому фінансуванні заощадження населення, пересуваючись до фірм, проходять через так званих фінансових посередників, до числа яких можна віднести: банки, фінансові, страхові, інвестиційні компанії, позиково-ощадні асоціації, пенсійні фонди та фонди грошового ринку. У США, наприклад, близько 2/3 щорічного обсягу інвестицій проходять саме канали непрямого фінансування.

Фінансовий ринок пов'язаний із здійсненням кваліфікованого посередництва між продавцем і покупцем фінансових активів. Такі фінансові посередники добре обізнані зі станом поточної фінансової кон'юнктури, умовами здійснення угод з різними фінансовими інструментами та в найкоротші терміни можуть забезпечити зв'язок продавців і покупців. Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, але і товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних з цим суспільних витрат.

**7. Страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків.** Наявність фінансового ринку та фінансових інститутів, що забезпечують його функціонування, допомагає мобілізувати великий обсяг заощаджень, ефективніше розмістити та знизити ризики, ніж це можуть зробити окремі вкладники, а також сприяє скороченню оперативних витрат; об'єднанню та диверсифікації ризиків; розвитку спеціалізованих консультаційних послуг з управління ризику, перспектив інвестицій, оцінки платоспроможності тих, хто їх залучає; задоволенню потреб вкладників у ліквідності та безпечності; задоволенню потреб інвесторів у терміновому вкладенні вільних коштів.

Фінансовий ринок виробив власний механізм страхування цінового ризику (і відповідно систему спеціальних фінансових інструментів), який в умовах нестабільності економічного розвитку країни та кон'юнктури фінансового і товарного ринків дозволяє знизити до мінімуму фінансовий та комерційний ризик продавців і покупців фінансових активів і реального товару, пов'язаний зі зміною цін на нього. Крім того, в системі фінансового ринку отримала широкого розвитку пропозиція різноманітних страхових послуг.

**8. Операції, пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів; інші фінансові операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю.**

**9. Кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів.**

**10. Розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу.**



Вище названі функції фінансовий ринок здійснює переважно через: відкриття банківських рахунків і заснування спеціальних фондів (пенсійних, страхових тощо); надання банківських кредитів, комерційних та інших позичок; здійснення операцій із цінними паперами підприємств та держави (акціями, облігаціями).

Забезпечуючи мобілізацію, розподіл та ефективне використання вільного капіталу, забезпечення в найкоротші терміни потреби в ньому окремих господарюючих суб'єктів, фінансовий ринок сприяє прискоренню обороту використаного капіталу, кожний цикл якого генерує додатковий прибуток і приріст національного доходу в цілому.

Ці функції і обумовлюють структуру фінансового ринку.

Також, можна виокремити декілька **основних функцій фінансового ринку**:

**1. Функція ціноутворення.** Фінансовий ринок встановлює ціни на фінансові ресурси, які врівноважують попит і пропозицію на них. Ціною фінансових ресурсів є дохід, який сплачує покупець (емітент) продавцю (інвестору або власнику фінансових ресурсів) – банківський відсоток, купонна ставка за облігаціями, дивіденди по акціях.

**2. Функція забезпечення ліквідності.** Чим ефективніше функціонує фінансовий ринок, тим вищою є ліквідність фінансових ресурсів, які обертаються на ньому, оскільки будь-який інвестор може швидко й майже без витрат у будь-який момент перетворити фінансові ресурси на готівку.

**3. Функція економії на витратах.** Фінансовий ринок зменшує витрати на проведення операцій та інформаційні витрати. Фінансові посередники, здійснюючи великі обсяги операцій з інвестування та залучення коштів, зменшують для учасників ринку витрати й відповідні ризики від проведення операцій із фінансовими ресурсами. Фінансові посередники зменшують витрати через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання фінансових ресурсів, запропонованих до продажу.

### 3

На ринках діють суб'єкти ринку (продавці – посередники – покупці), які беруть участь у торговельних операціях різних специфічних товарів – інструментів ринку. Характер (тактика) поведінки суб'єкта на ринку залежить від мети, яку він поставив перед собою (стратегія).

**Суб'єктами фінансового ринку є:** фізичні особи; юридичні особи; фінансові посередники, які отримують для управління гроші клієнтів і повинні, виконуючи правила й вимоги банківського та інвестиційного менеджменту, одержати дохід у розмірі, що дозволяє задовольнити вимоги клієнтів, та мати норму прибутку, середню для цього виду діяльності.

**Суб'єктами фінансового ринку можуть бути:** практично кожний індивідуум як фізична особа, що не обмежена законом у правосуб'єктності та дієздатності; групи громадян (партнерів); трудові колективи; юридичні особи усіх форм власності.

**Суб'єкти фінансового ринку класифікуються за формою** (господарюючі суб'єкти, домашні господарства, держава, місцеві органи влади) та **функціями** (емітенти, інвестори, інституційні інвестори, фінансові посередники, інститути інфраструктури ринку).

Також, усіх суб'єктів фінансового ринку можна розглядати за економічною, юридичною та функціональною ознаками.

### **1. З економічного погляду основними суб'єктами на фінансовому ринку є:**

- домашні господарства (населення);
- суб'єкти господарювання різних форм власності;
- держава та місцеві органи влади;
- фінансові посередники.

**2. З правової позиції роль суб'єктів фінансового ринку** відіграють індивідуальні, інституціональні учасники й органи державного регулювання.

**Індивідуальні учасники** – це фізичні особи, які мають певні права та зобов'язання на фінансовому ринку згідно з чинним законодавством. Ними можуть бути громадяни певної держави, особи без громадянства та іноземні громадяни.

**Інституціональні учасники** – юридичні особи, котрі не є органами державного регулювання. До них належать підприємства, організації, товариства, компанії, фонди тощо. Ці учасники мають відокремлене майно, певні права й обов'язки, розрахункові рахунки в банку характеризуються організаційною єдністю мають змогу виступати від свого імені, та ін.

Особливе місце займають на фінансовому ринку органи державного регулювання, – органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також інші державні органи.

**3. Залежно від функцій, які виконують суб'єкти фінансового ринку, їх можна поділити на такі групи:**

- основні або прямі учасники фінансового ринку – продавці і покупці фінансових активів (інструментів, послуг);
- інфраструктури – фінансові посередники (фінансові інститути);
- професійні учасники фінансового ринку – суб'єкти, котрі виконують допоміжні функції (функції обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансовому ринку тощо).

Вони відносяться до складу інфраструктури фінансового ринку, але виконують допоміжні, обслуговуючі функції, на відміну від фінансових інституційних посередників.

Головні учасники своїми діями створюють фінансовий ринок, підтримують рух фінансових інструментів та забезпечують безперервність і постійність взаємодії на ньому.

Інфраструктурні та професійні учасники фінансового ринку мають допомагати та прискорювати взаємодії між основними суб'єктами фінансового ринку, сприяти підвищенню ефективності та якості проведення операцій на ньому.

Головними суб'єктами фінансового ринку є домашні господарства, в яких у більшості випадків доходи перевищують витрати на суму заощаджень. За допомогою фінансових інститутів (банків, страхових компаній) доходи перетворюються на інвестиції і покривають потребу в додаткових фінансових ресурсах.

Через фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди) заощадження домашніх господарств, фірм і підприємств надходять до інших суб'єктів господарювання і дають їм змогу задовольняти потребу в коштах для розширення своєї діяльності.

Держава, надаючи кредит і отримуючи позики, відіграє вирішальну роль на фінансовому ринку. Свій вплив вона здійснює через управління відсотком, грошовою масою, кредитами, валютним курсом.

Суб'єкти фінансового ринку можуть виступати в ролі позичальника та інвестора. А фінансові інститути відіграють на цьому ринку роль посередника.

**Позичальники** – фізичні або юридичні особи, які залучають кошти інших суб'єктів для розвитку своєї діяльності.

**Інвестори** – громадяни або юридичні особи каїни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладання особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

**Фінансові інститути** – посередники, які забезпечують зустріч інвестора і позичальника. До них належать: банківські установи (емісійні, комерційні, інвестиційні, іпотечні, зовнішньоторговельні банки) та спеціалізовані небанківські установи (страхові й інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні фонди, ощадні установи).

**Основна функція фінансових посередників** – це допомога в передачі коштів від потенційних заощаджувачів до потенційних позичальників і навпаки, їхня діяльність вигідна і для заощаджувачів (інвесторів), і для позичальників.

#### 4

**Об'єктами фінансового ринку є різні інструменти ринку (фінансові активи** – грошові кошти, цінні папери, позикові угоди, валютні цінності), в яких відображаються тимчасово вільні кошти (фінансові ресурси) суб'єктів ринку фінансових послуг.

Здійснюючи операції на фінансовому ринку, його учасники обирають відповідні фінансові інструменти їх проведення.

**Фінансові інструменти** – різноманітні фінансові документи, що обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.

**З економічного погляду фінансові інструменти** – це особливі товари фінансового ринку, що мають фінансове походження та є об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку. Товарами фінансового ринку, насамперед, вважаються грошові кошти та цінні папери.

Отже, **товарами фінансового ринку** є грошово-кредитні ресурси, фінансові послуги і цінні папери, які виступають об'єктами купівлі-продажу на ринку.

**Гроші з економічної точки зору** – це всі ліквідні активи, які можуть бути порівняно швидко та без великих втрат переведені в готівку.

**Цінні папери** – грошові документи, що визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила (емітувала, відтак називається емітентом), та їх власником: засвідчують право володіння корпоративними правами (як акції) чи відносини позики (як облігації), і здебільшого передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери є вагомою складовою своєрідного «товару товарів» – грошей. Вони повинні мати такі характеристики:

- **стандарт** – напис емітента, сума, дохід, інформація про емітента;
- **ринковість** – підтвердження того, що цінний папір може обертатися на ринку;
- **ліквідність** – свідчення того, що цінний папір може бути в будь-який момент реалізований без великих втрат;

- **регулювання державою** – наявність стандартів, реєстрація емісії.

За багатьма своїми функціями цінні папери тотожні грошам, що є ще однією їх економічною характеристикою. Так, емітент багатьох цінних паперів і грошей той самий – держава та уповноважений нею орган. Випуск тих і інших регулюється урядом, Міністерством фінансів, Центральним банком, деякими іншими органами. Як гроші, так і цінні папери часом випускаються для покриття дефіциту державного бюджету, вони строго стандартизовані, мають певний ступінь захисту підробок.

**Фінансові послуги** – це послуги фінансового посередництва або послуги з кредитування.

**Виділяють три головні ознаки будь-якої фінансової послуги, а саме:**

- 1) операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- 2) предметом операції є фінансові активи;
- 3) мета операції – одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, **фінансові послуги** є результатом діяльності фінансових посередників з фінансовими активами. **Фінансові послуги** платні, а мета їх надання полягає в одержанні фінансовою установою прибутку.

**Фінансові послуги, як будь-які види послуг, мають певні особливості, а саме:**

- фінансова послуга сприймається як діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;
- фінансова послуга не має матеріально-речової форми вираження;
- абстрактна форма фінансової послуги набуває конкретного вираження на основі договірних відносин або в процесі купівлі-продажу цінних паперів;
- корисний ефект фінансової послуги виявляється в процесі її надання;
- час надання та споживання фінансової послуги здебільшого збігається.

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» до фінансових послуг належать:

- 1) випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків;
- 2) довірче управління фінансовими активами;
- 3) діяльність з обміну валют;
- 4) залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо їх наступного повернення;
- 5) фінансовий лізинг;
- 6) надання коштів у позику, в тому числі на умовах фінансового кредиту;
- 7) надання гарантій та поручительств;
- 8) переказ грошей;
- 9) послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення;
- 10) торгівля цінними паперами;
- 11) факторинг;
- 12) інші операції, що відповідають критеріям, визначеним у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

**Портфель фінансових послуг** – сукупність фінансових послуг, що надаються клієнтам у сфері фінансового обслуговування.

**Фінансові послуги** можна певним чином класифікувати з огляду на особливості їх надання клієнтам (рис. 1.2).

<b>Фінансові послуги</b>	
<b>Спрямованість на задоволення потреб клієнта</b>	<b>Рівень складності фінансової послуги</b>
<b>1) Прямі послуги</b> – безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта; <b>2) Непрямі (супутні) послуги</b> – без отримання клієнтом додаткового доходу; <b>3) Непрямі послуги</b> – дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг.	<b>I рівень:</b> послуги, що можуть бути отримані великою кількістю клієнтів (відкриття рахунків, грошові перекази, обмін валют, страхові послуги тощо); <b>II рівень:</b> послуги для одержання яких клієнти повинні мати спеціальну підготовку; <b>III рівень:</b> послуги, що потребують від клієнтів спеціальних знань; <b>IV рівень:</b> послуги, що потребують професійних знань та навичок у галузі фінансового інжинірингу, фінансового планування тощо

Рисунок 1.2. Види фінансових послуг залежно від особливостей їх надання клієнтам

Так, за **спрямованістю на задоволення потреб клієнтів виокремлюють:**

- прямі послуги, що безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта (платіжні, комерційні, інвестиційні, страхові);
- непрямі, або супутні, послуги без отримання клієнтом додаткового доходу (як правило, полегшують надання прямих послуг: клірингові послуги, телефонне управління рахунком, видача пластикових карток на основі депозитного рахунку та ін.);
- непрямі послуги, що дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг (інвестування залишків на поточних рахунках в одноденні депозити тощо).

**Фінансові послуги, що надаються клієнтам, можна класифікувати за рівнем складності** (рис. 1.2).

До I рівня складності віднесено послуги, які орієнтовані на задоволення потреб великої кількості клієнтів і не потребують від них спеціальних навичок або професійних знань певного спрямування (відкриття рахунків, переказ грошей, обслуговування дорожніх чеків, обмін валюти, страхові послуги та ін.).

До II рівня складності належать послуги, в процесі одержання яких клієнти повинні мати спеціальний рівень підготовки. Це стосується послуг у системі електронної комерції, насамперед, Інтернет-страхування та Інтернет-банкінгу, а також отримання послуг з управління майном, довірчого управління фінансовими активами, торгівлі цінними паперами та ін. Проте, крім спеціальних знань, клієнти для споживання переважної більшості фінансових послуг II-IV рівнів складності повинні мати необхідне технічне обладнання (комп'ютери, програмне забезпечення).

До III рівня складності відносять послуги, орієнтовані на задоволення спеціальних фінансових потреб клієнтів, які мають відповідний рівень професійної підготовки в галузі фінансів, що дає їм змогу бути споживачами цих послуг для задоволення конкретних фінансових потреб, які не є поширеними. До цієї групи

послуг за рівнем складності належать послуги в системі Інтернет-трейдингу, фінансові послуги з формування портфеля цінних паперів певного рівня дохідності та ризиковості та ін.

Споживачами фінансових послуг IV рівня складності є обмежене коло клієнтів, які розраховують на отримання специфічних фінансових послуг у вузькоспеціалізованих сферах, таких як фореक्स-трейдинг, послуги в системі біржової торгівлі та ін. Споживачі таких послуг повинні мати спеціальні знання в галузі фінансового планування, фінансового інжинірингу та розвинені професійні навички фінансового та технічного спрямування в процесі одержання та споживання таких послуг.

Протягом останнього часу все частіше фінансові посередники виходять на ринок фінансових послуг із пропозиціями надання певних фінансових продуктів.

**Фінансовий продукт** – це форма представлення фінансової послуги на ринку.

Фінансовий продукт та фінансова послуга виступають як форма і зміст у взаємозв'язку. **Фінансовий продукт** може мати комплексний характер і бути формою вираження кількох послуг. Наприклад, користувач пластикової картки поряд з розрахунковими послугами може отримувати в процесі її застосування й інші види послуг – кредитні, депозитні.

**Продуктовий ряд** – сукупність фінансових продуктів, пропонованих фінансовим посередником на ринку.

**Процес впровадження фінансової послуги (фінансового продукту) на ринок охоплює такі основні етапи:**

- пошукові дослідження;
- розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (фінансового продукту);
- маркетингові дослідження;
- безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги;
- випробування та оцінювання фінансової послуги з огляду на її прийнятність;
- упровадження фінансової послуги на ринку.

Успішний розвиток ринку фінансових послуг ґрунтується на регулюванні та контролі правильності надання фінансовими установами своїм клієнтам роздрібних фінансових послуг і продажу фінансових продуктів. Це, насамперед, стосується розкриття інформації для невеликих інвесторів та вимог до фінансових установ щодо визначення **прийнятності** рекомендованих ними фінансових продуктів.

Для сучасної фінансової науки поняття **прийнятності** (Suitability or appropriateness) є відносно новим і має досить широке тлумачення. У Доповіді спільного форуму Базельського комітету з банківського нагляду, Міжнародної організації комісії регулювання цінних паперів і Міжнародної організації органів страхового нагляду на тему «Прийнятність для клієнтів у роздрібних продажах фінансових продуктів та послуг» міститься тлумачення цього терміну: «**Прийнятність** визначається як ступінь того, наскільки продукт або послуга, запропоновані посередником, відповідають фінансовому стану роздрібного клієнта, інвестиційним завданням, рівню толерантності до ризику, фінансовій потребі, знанням та досвіду».

Отже, **фінансова послуга з позиції прийнятності для конкретного клієнта** оцінюється з огляду на такі її характеристики, як зручність, доцільність, прозорість, а також рівень відповідності фінансовим потребам клієнтів (вартість послуги, толерантність до ризику, ефективність споживання).

На сьогодні **поняття прийнятності** визнається в регулятивних вимогах наглядових органів практично всіх країн світу. Розбіжності у його визначенні та застосуванні різняться як за країнами, так і за секторами, і стосуються обсягів наданої інформації, характеру фінансових послуг і продуктів, повноважень суб'єктів ринку й органів регулювання та нагляду тощо.

У більшості країн вимоги до прийнятності фінансових послуг виникають тоді, коли установа дає пораду клієнтові або рекомендує фінансовий продукт для купівлі. Наприклад, у секторі інвестицій США, Канади, Японії та країн ЄС визначення прийнятності може бути зроблено у момент оформлення рекомендації чи надання послуги, а стандарти прийнятності застосовуються після надання таких рекомендацій.

Певні складнощі можуть бути в ситуації порушення правил продажу (некоректний продаж – «mis-selling»), коли установа продає клієнту продукт, неприйнятний для нього. У більшості країн зобов'язання відповідальності за некоректний продаж продуктів покладено на агента з продажу, а не на розробника продукту. Дотримання стандартів прийнятності органи регулювання і нагляду забезпечують шляхом інспектування та застосування наглядових підходів і заходів впливу. Особливо це характерно для банківського та страхового секторів.

Таким чином, підхід фінансових установ до продажу фінансових продуктів і послуг на основі максимально повної реалізації принципів прийнятності є основою довіри клієнтів до фінансових ринків та спрямоване на забезпечення захисту їх прав.

Винятково важливе значення для характеристики фінансового продукту чи послуги має **практика розкриття інформації фінансовими установами**, оскільки це допомагає клієнтам прийняти більш виважені рішення та зменшити ризик некоректного продажу. За змістом розкриття інформації покликане допомогти клієнтові обґрунтувати своє рішення щодо придбання продукту чи послуги.

Взагалі, **фінансові послуги** – це найбільша за обсягом індустрія у світі. Прикладом організацій, що надають фінансові послуги є банки, страхові, інвестиційні, лізингові, брокерські компанії та багато інших компаній.

**Фінансові послуги** складають великий і зростаючий сектор фактично у всіх розвинених економіках і таких, що розвиваються. Темпи зростання цього сектора особливо високі в тих економіках, які зазнають стрімкої модернізації. Торгівля фінансовими послугами також зростає швидкими темпами внаслідок комбінації нових і зростаючих ринків у країнах, що розвиваються та з перехідною економікою, лібералізації фінансів і торгівлі, використання нових фінансових інструментів і стрімких технологічних змін. Проте, сектор фінансових послуг набагато важливіший, ніж його прямий вплив на економіку.

**Фінансові послуги** є основою сучасної економіки. Будь-яка господарська діяльність так чи інакше залежить від послуг, які забезпечуються фінансовим сектором. Об'єктивною передумовою функціонування ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах між економічними агентами з приводу перерозподілу фінансових ресурсів. Кошти можуть бути в наявності в одних

суб'єктів господарювання, а інвестиційні потреби виникають в інших. Ринок фінансових послуг виконує роль посередника руху коштів від їх власників до користувачів.

**Фінансові інструменти**, що обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю. Їх класифікують за такими критеріями.

**За окремими сегментами фінансового ринку розрізняють такі інструменти, що їх обслуговують:**

- інструменти грошового ринку та ринку позикових капіталів, до яких належать гроші, грошові сурогати, розрахункові документи, цінні папери;
- інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії й обігу затверджується у відповідних нормативно-правових актах);
- інструменти валютного ринку серед яких вирізняють іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, що обслуговують цей ринок;
- інструменти страхового ринку – страхові послуги, котрі пропонуються на продаж (страхові продукти), а також розрахункові документи й окремі види цінних паперів, що обслуговують цей ринок;
- інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння. До них належать зазначені види цінних металів та каменів, які купують з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також розрахункові документи й цінні папери, що обслуговують цей ринок;
- інструменти ринку нерухомості – цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості.

**За термінами обігу вирізняють:**

- короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року). Цей вид фінансових інструментів багато-чисельний і має обслуговувати операції на ринку грошей;
- довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу понад один рік). До яких належать так звані «безтермінові фінансові інструменти», кінцевий термін погашення котрих не встановлено (наприклад, акції). Вони обслуговують операції на ринку капіталу.

**За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на:**

- інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (інструменти без наступних фінансових зобов'язань). Вони, як правило, є предметом власне фінансової операції, та у процесі їх передачі покупцю не несуть додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця (наприклад, валютні цінності, золото тощо);
- боргові фінансові інструменти, які, характеризуючи кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо він не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструмента, який погашається). Прикладом боргових фінансових інструментів є облігації, векселі, чеки тощо.



**Облігація** – боргове зобов'язання позичальника перед кредитором, яке оформляється не кредитною угодою, а продажем-купівлею спеціального цінного папера. Це такий цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів та підтверджує зобов'язання позичальника відшкодувати кредиту номінальну вартість облігації у визначений термін з виплатою доходу у вигляді відсотка або дисконту. Є різні види облігацій залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вони випускаються, умов обігу та надійності;

- пайові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу (у формі дивіденду, відсотка та ін.). Такими інструментами вважається, як правило, цінні папери відповідних видів (акції, інвестиційні сертифікати тощо).

**Акція** – документ, що засвідчує право на певну частину власності у статутному капіталі акціонерного товариства і дає право на одержання доходу від неї у вигляді дивідендів. Є різні види акцій, які визначають права їх власників: прості й привілейовані; іменні та на пред'явника; паперові й електронні; номінальні та без номіналу; платні та преміальні; з вільним та обмеженим обігом. Використання різних видів акцій пов'язане з різноманітними цілями, якими керуються засновники акціонерних товариств.

Залежно від пріоритетної значущості розрізняють такі фінансові інструменти:

- первинні (фінансові інструменти першого порядку, як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі та ін.);

- вторинні або деривативи (фінансові інструменти другого порядку), які характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, що обертаються, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому. Вони використовуються з метою здійснення спекулятивних фінансових операцій та страхування цінового ризику (хеджування). Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні та ін. Основними видами деривативів є опіони, свопи, ф'ючерсні та форвардні контракти.

**За гарантованістю рівня дохідності фінансові інструменти бувають таких видів:**

- з фіксованим доходом, що характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем дохідності під час погашення (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку;

- з невизначеним доходом, що властиві для фінансових інструментів, рівень дохідності яких може змінюватись залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою відсотковою ставкою, «прив'язаною» до встановленої облікової ставки, курсу певної «твердої» іноземної валюти тощо).

**За рівнем ризику виокремлюють:**

- безризикові фінансові інструменти, до яких належать державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найнадійніших

банків, «тверда» іноземна валюта, золото й інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін безризикові певною мірою умовний, оскільки для потенційного фінансового ризику властивий будь-який із перерахованих видів фінансових інструментів;

- фінансові інструменти з низьким рівнем ризику, – короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (характеризується терміном «першокласний позичальник»);

- фінансові інструменти з помірним рівнем ризику, що характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими майже такий як середньоринковий;

- фінансові інструменти з високим рівнем ризику. До них належать фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий;

- фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»).

Для них властивий найвищий рівень ризику і використовуються з метою здійснення найризикованіших спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Наприклад, акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством із кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Класифікацію інструментів фінансового ринку подано у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

### Класифікація інструментів фінансового ринку

№ з/п	Критерії класифікації	Види фінансових інструментів
1	За окремими сегментами ринку фінансових послуг	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інструменти грошового ринку;</li> <li>- інструменти ринку позикових капіталів;</li> <li>- інструменти ринку цінних паперів;</li> <li>- інструменти валютного ринку;</li> <li>- інструменти страхового ринку;</li> <li>- інструменти ринку золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння;</li> <li>- інструменти ринку нерухомості</li> </ul>
2	За термінами обігу	<ul style="list-style-type: none"> <li>- короткострокові фінансові інструменти;</li> <li>- довгострокові фінансові інструменти</li> </ul>
3	За характером фінансових зобов'язань	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інструменти без наступних фінансових зобов'язань;</li> <li>- боргові фінансові інструменти;</li> <li>- дольові (пайові) фінансові інструменти</li> </ul>
4	Залежно від пріоритетної значущості	<ul style="list-style-type: none"> <li>- первинні фінансові інструменти;</li> <li>- вторинні фінансові інструменти або деривативи</li> </ul>
5	За гарантованістю рівня дохідності	<ul style="list-style-type: none"> <li>- фінансові інструменти з фіксованим доходом;</li> <li>- фінансові інструменти з невизначеним доходом</li> </ul>
6	За рівнем ризику	<ul style="list-style-type: none"> <li>- безризикові фінансові інструменти;</li> <li>- фінансові інструменти з низьким рівнем ризику;</li> <li>- фінансові інструменти з помірним рівнем ризику;</li> <li>- фінансові інструменти з високим рівнем ризику;</li> <li>- фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»)</li> </ul>

## Тема 2. Структура фінансового ринку

1. Основні складові фінансового ринку.
2. Характеристика структурних елементів фінансового ринку.
3. Інфраструктура фінансового ринку.

### 1

Єдиного методу структуризації фінансового ринку не існує. У практиці розвинених країн оптимальна структура фінансового ринку визначається двома основними ознаками – часовими та інституційними.

Відповідно до **часової ознаки** ринок поділяється на два основних елементи:

- **грошовий ринок** (ринок короткострокових капіталів або грошових коштів, що виступають у платіжних засобах);

- **ринок середньострокових та довгострокових капіталів**, що представляють інвестиційний фактор у розвитку економіки.

**Структура фінансового ринку в інституційному розумінні** складається, перш за все, із:

- **кредитно-фінансових інститутів** (банків та інших установ);

- **ринку цінних паперів**, який, у свою чергу, поділяється на: **позабіржовий оборот** (нові емісії цінних паперів) та **фондову біржу**.

**В основі первинного поділу фінансового ринку лежить певна група фінансових активів.** Це пояснюється тим, що саме фінансовий актив визначає зміст поняття «фінансового ринку». Тоді структура фінансового ринку набуває наступного вигляду:

- ринок капіталів (кредитний ринок);
- грошовий ринок;
- ринок цінних паперів;
- валютний ринок;
- ринок дорогоцінних металів і каміння;
- страховий ринок;
- ринок інструментів нерухомості.

Кожен виділений структурний сегмент фінансового ринку можна розбити на окремі сектори (мікросегменти). В основу виділення того чи іншого сектора (мікросегмента) покладено конкретний вид фінансового активу: конкретна послуга (товар) конкретного емітента; ф'ючерс; акція; золото, діаманти тощо. Кожний із вказаних сегментів фінансового ринку є самостійною ланкою національного фінансового ринку.

Для розвитку означених структурних сегментів фінансового ринку в регіонах країни (область, економічний район чи інше територіальне угруповання) повинна створюватися відповідна інфраструктура. В умовах розвиненої ринкової економіки це дає можливість вирішувати регіональні проблеми, що пов'язані з фінансовим забезпеченням повноцінного відтворення та можливості створення доданої вартості у реальному секторі економіки регіону. Для кожного сегмента фінансового ринку характерна своя специфіка та особливості функціонування, власні правила укладання угод із фінансовими активами тощо. Один і той самий фінансовий актив може бути товаром декількох ринків. Наприклад, кредит у гривнях – це об'єкт діяльності грошового, кредитного, а також валютного ринку.

Процес переливу фінансових ресурсів із одного виду фінансового ринку і сегмента на інші називається сек'юритизацією. В останні роки процес сек'юритизації характеризується переміщенням операцій з ринку позичкових капіталів на ринок цінних паперів (у першу чергу, ринок облігацій) і забезпечує зниження витрат у залученні кредитів.

Будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок створює умови для вільного міжгалузевого обігу капіталів, дозволяє перетворювати заощадження в робочі інвестиції, сприяє зниженню витрат, що виникають у процесі руху капіталу.

## 2

**1. Грошовий ринок** як сегмент фінансового ринку, на якому здійснюються короткострокові депозитно-позичкові операції (на термін до 1 року), обслуговує рух оборотних коштів підприємств та організацій, короткострокових коштів банків, установ, громадських організацій, держави та населення. **Об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку** є тимчасово вільні грошові кошти. Грошовий ринок включений до складу елементів фінансового ринку в зв'язку з тим, що пов'язаний з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні внески – термінові і до запитання. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільноконвертовану валюту ряду країн (у першу чергу, країн із найменшими темпами інфляції).

### **2. Ринок капіталу (кредитний ринок).**

**Ринок капіталу** – це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позичковий капітал.

**Кредитний ринок** – це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів, та організаціями і громадянами, що можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

### **Ринок капіталу (кредитний ринок) виконує наступні функції:**

- об'єднує дрібні, розрізнені грошові заощадження населення, державних підрозділів, приватного бізнесу, зарубіжних інвесторів і створює великі грошові фонди;
- трансформує грошові кошти в позичковий капітал, що забезпечує зовнішні джерела фінансування матеріального виробництва національної економіки;
- надає позики державним органам і населенню для вирішення таких важливих завдань, як покриття бюджетного дефіциту, фінансування частини житлового будівництва тощо;
- здійснює накопичення, рух, розподіл і перерозподіл позичкового капіталу між сферами економіки.

**3. Валютний ринок** – це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валют, система сталих і водночас різноманітних економічних та організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют.

**4. Ринок цінних паперів** – специфічна сфера ринкових відносин, де об'єктом операцій є цінні папери. На ньому здійснюється емісія, купівля-продаж цінних паперів, формується ціна на них, урівноважується попит і пропозиція.

У сучасних умовах розвинений ринок цінних паперів є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки.

**5. Страховий ринок** є сферою грошових відносин, де об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний товар – страхова послуга (страховий захист), формується попит і пропозиція на неї.

**6. Ринок дорогоцінних металів і каменів та інших об'єктів реального інвестування** розглядається як сукупний для таких операцій, як інвестиції в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності і т. п.), у дорогоцінні метали та камені та інші матеріальні цінності. У країнах з розвинутою ринковою економікою інвестиційна діяльність, що пов'язана із цими об'єктами реального інвестування, уже здійснюється на спеціалізованих ринках, які оформилися (ринок золота). Проте, в нашій країні обсяг такого інвестування не відіграє поки суттєвої ролі.

**7. Ринок нерухомості** виділений у самостійний елемент фінансового ринку у зв'язку з його відчутним розвитком у найближчій перспективі. Уже нині на цьому ринку здійснюється суттєвий обсяг операцій з продажу квартир, офісів, дач тощо. З подальшою приватизацією житлового фонду, а особливо із включенням до складу об'єктів цього ринку земельних ділянок, обсяг операцій значно розширюється.

### 3

**Інфраструктура** – це сукупність елементів, що забезпечують безперерйне функціонування взаємозв'язків об'єктів і суб'єктів певної відносно самостійної автономної системи і оптимізують їх взаємодію.

**Інфраструктура фінансового ринку** покликана забезпечувати можливість реалізації економічних інтересів суб'єктів економіки, сприяти координації усіх їхніх економічних дій, допомагати їм інтегруватись у світовий економічний та фінансовий простір.

**Основними елементами інфраструктури фінансового ринку є:**

**1. Інституційний.** Просування товарно-грошових потоків забезпечують відповідні інститути загального та спеціального призначення. Вони утворюють інституційний елемент інфраструктури.

**2. Інформаційний.** У сучасній ринковій інфраструктурі виокремлюють інформаційний елемент. Це інформаційні мережі й потоки, асоціації чи добровільні об'єднання, що обстоюють інтереси інших інститутів «знизу» (наприклад, Асоціація українських банків), а також інститути, що забезпечують зворотний зв'язок між суб'єктами ринкових відносин (наприклад, засоби масової інформації).

**3. Законодавчий.** Суб'єктивним є законодавчий елемент, під яким розуміють відповідну частину господарського законодавства, що регламентує як діяльність інститутів ринкової інфраструктури, так і поведінку суб'єктів ринкових відносин. По суті, він задає «правила гри» у ринковій економіці.

**4. Соціальний.** Соціальний елемент відображає рівень ринкового мислення (менталітет) населення і його готовність дотримуватися правил та закономірностей функціонування ринку, рівень підготовки кадрів, наукове обслуговування, професійну етику й мову. Саме ці елементи визначають цілісність і завершеність як ринкової інфраструктури загалом, так і окремих її елементів.

**Інфраструктура фінансового ринку** – це сукупність установ, організацій, підприємств, інших суб'єктів та елементів, що забезпечують необхідні

організаційно-економічні умови для функціонування усіх учасників фінансового ринку з метою координації їх дій, підвищення ефективності фінансових операцій та всього ринкового механізму.

**До складу інфраструктури фінансового ринку входять інституціональні фінансові посередники, а також такі обслуговуючі (допоміжні) суб'єкти:**

- **посередницькі фінансові інститути** – банківські установи (емісійні, комерційні, інвестиційні, іпотечні, ощадні та зовнішньоторговельні) та спеціалізовані небанківські фінансово-кредитні установи (страхові й інвестиційні компанії, фінансові, пенсійні фонди, кредитні спілки, ощадні інститути, ломбарди, лізингові, факторингові, трастові компанії та ін.);

- **професійні учасники** – торговці цінними паперами й іншими інструментами фінансового ринку, андерайтери;

- **організатори торгівлі** – фондові та валютні біржі, позабіржові фондові торговельні системи (ПФТС);

- **посередники в торговельних угодах** – брокери та дилери;

- **Національна депозитарна система, депозитарії, клірингові депозитарії;**

- **зберігання та реєстратори цінних паперів;**

- **розрахунково-клірингові банки й інші установи;**

- **інформаційно-аналітичні інститути, консультаційні центри;**

- **саморегулятивні організації ринку фінансових послуг (СРО).**

**Банківські інститути** на ринку фінансових послуг здійснюють широкий спектр банківських операцій та послуг, зокрема, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, створення депозитів, кредитування клієнтів, торгівля та збереження цінних паперів, вкладення вільних банківських коштів в інвестиційні проекти та ін.

**Небанківські фінансові установи**, які поділяються на депозитні (кредитні спілки й асоціації), контрактно-ощадні (пенсійні фонди, страхові компанії), інвестиційні (інвестиційні фонди та компанії, трастові та фінансові компанії), акумулюють заощадження, насамперед, населення, надають іпотечні та споживчі кредити, здійснюють операції з цінними паперами та інші операції, а також надають споживачам різні фінансові послуги.

Класифікацію основних банківських і небанківських фінансових посередників, які є інфраструктурними суб'єктами фінансового ринку, подано на рис. 2.1.

Третю групу суб'єктів фінансового ринку становлять **суб'єкти, котрі виконують допоміжні функції** (функції обслуговування основних учасників або окремих операцій на фінансовому ринку тощо), їх ще називають **професійними учасниками фінансового ринку**.

**Діяльність торговців цінними паперами** передбачає поставку цінних паперів за належну оплату новому власнику і здійснюється на підставі договорів-доручень або комісії за рахунок клієнтів (брокерська діяльність) або від свого імені та за власний рахунок з метою перепродажу третім особам (дилерська діяльність).

**Депозитарії** – суб'єкти, які спеціалізуються на виконанні депозитарних функцій (зберігання цінних паперів, облік прав власності на цінні папери, облік руху цінних паперів). В Україні функції депозитарію здійснюють лише юридичні особи. Найчастіше це комерційні банки, торговці цінними паперами (дилери та брокери).

**Зберігачі** – суб'єкти (юридичні особи), котрі мають дозвіл на зберігання й обслуговування обігу цінних паперів та операцій емітента з цінними паперами.

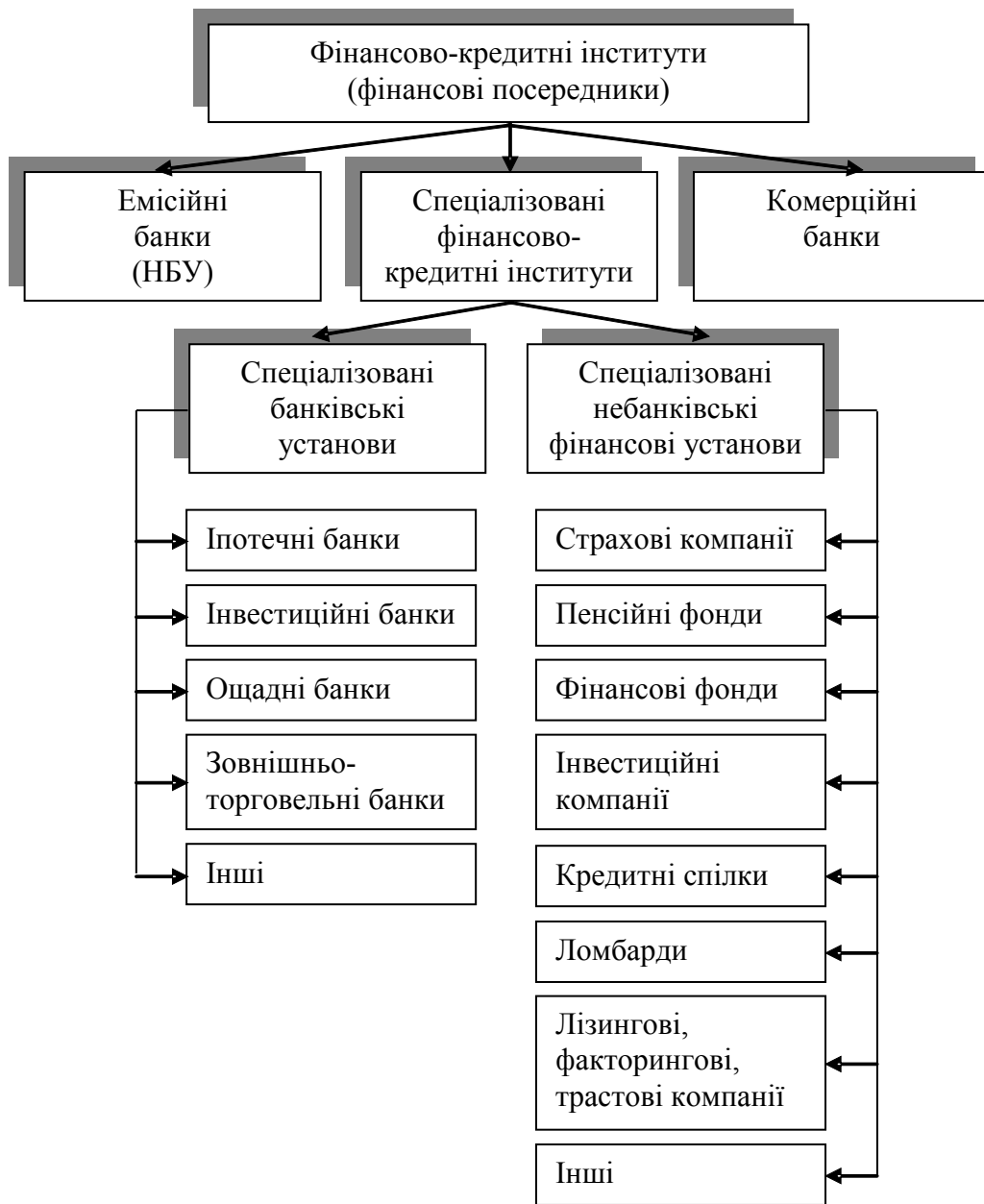


Рисунок 2.1. Структура фінансових посередників на фінансовому ринку

З метою створення централізованої депозитарної системи та бездокументарної системи обігу цінних паперів в Україні Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (від 10 грудня 1997 р.) було передбачено створення Національної депозитарної системи.

**Структура Національної депозитарної системи України має два рівні:**

- **верхній рівень** – Національний депозитарій України і депозитарії, які ведуть рахунки зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

- **нижній рівень** – зберігачі, котрі ведуть рахунки власників цінних паперів, і реєстратори власників іменних цінних паперів.

**Реєстратори** – суб'єкти ринку, які мають одержаний у встановленому порядку дозвіл на ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

**Реєстр власників** – це список власників та номінальних утримувачів іменних цінних паперів, складений на певну дату. Ведення реєстру передбачає облік та зберігання протягом певного терміну інформації про власників іменних цінних паперів, а також про операції, внаслідок яких виникає потреба внесення змін до реєстру. Зміни до реєстру роблять на підставі документів, згідно з якими право власності переходить на відповідні іменні цінні папери.

**Розрахунково-клірингові установи** – інститути, що спеціалізуються на виконанні таких функцій, як здійснення розрахунків, включаючи проведення взаємозаліку за угодами купівлі-продажу цінних паперів; проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів; видача виписок із грошових рахунків клієнтів установи; повідомлення інформації інститутам, які ведуть книги реєстрації іменних цінних паперів. Як правило, цю діяльність виконують спеціальні клірингові підрозділи фондових бірж, а на позабіржовому ринку – спеціалізовані клірингово-розрахункові установи.

**Інформаційно-аналітичні інститути, інформаційно-консультаційні центри** – інститути, що спеціалізуються на наданні послуг клієнтам з опрацювання та поширення ринкової інформації про суб'єктів та інструменти фінансового ринку, цінні папери, фондові індекси, поточні курси тощо, а також на складанні аналітичних оглядів подій та тенденцій на ринку фінансових послуг. Інформаційно-аналітичні інститути видають різноманітні огляди, аналітичні записки, публікують статистичні дані про курси валют, цінних паперів, складають фондові індекси і рейтинги та ін.

### Тема 3. Фінансова політика держави

1. Поняття та типи фінансової політики.
2. Законодавче регулювання фінансового ринку.
3. Фінансовий механізм.

#### 1

**Фінансова політика** – це комплекс державних заходів, що забезпечують ефективне функціонування фінансів та фінансової системи.

**Фінансова політика охоплює широкий комплекс заходів:**

- розробку загальної концепції фінансової політики, визначення її основних напрямів, цілей і головних завдань;
- створення адекватного фінансового механізму;
- управління фінансовою діяльністю держави та суб'єктів господарювання.

**Фінансова політика** є складовою частиною економічної політики держави. В ній конкретизуються головні напрями розвитку економіки; визначається загальний обсяг фінансових ресурсів, їхні джерела, шляхи використання; розробляються механізми регулювання і стимулювання соціально-економічних процесів фінансовими методами.

**Процес формування і реалізації фінансової політики охоплює декілька етапів:**

1. Вироблення цілей, постановка завдань.
2. Вибір типу фінансової політики.



3. Вибір напрямків реалізації (монетарна чи фіскальна) та розмежування завдань між ними.

4. Вибір інструментів реалізації.

5. Координація дії окремих інструментів.

6. Здійснення конкретних заходів.

7. Контроль за ходом реалізації.

Дієздатність фінансової політики залежить від ефективності діяльності держави на кожному етапі і правильності ухвалених рішень. Її формування починається з чіткого визначення цілей і постановки обґрунтованих завдань. Виходячи з цього здійснюється **вибір типу фінансової політики** – жорстка або помірна регламентація, або політика мінімальних обмежень; дискреційна або вбудованих стабілізаторів. На цій основі обираються напрями реалізації (вирішується, які завдання забезпечуються засобами монетарної, а які – фіскальної політики) і інструменти реалізації та способи забезпечення скоординованості їх дії.

На основі сформованої політики здійснюються конкретні заходи у сфері фінансів. При цьому дуже важливо забезпечити дієвість фінансових інструментів, адже результативність фінансової політики залежить як від її обґрунтованості, так і від того, як реалізуються механізми її здійснення. Тому украй важливим є контроль за ходом реалізації виробленої фінансової політики. Фінансові відносини і фінансова діяльність настільки складні і багатогранні, що будь-які зміни в економічному середовищі можуть або змінити дію фінансових інструментів, або спрямувати її в інший бік. Це, своєю чергою, може призвести до зовсім інших результатів, порівняно з тими, які очікувалися від цієї фінансової політики.

Свою фінансову політику держава реалізує за допомогою фінансового механізму, склад і структура якого визначаються рівнем розвитку економіки, відносинами власності, історичними та національними особливостями окремої країни.

Для нормального функціонування фінансового механізму необхідним є його відповідне **нормативно-правове забезпечення**, представлене, передусім, Конституцією України, численними законами, а також підзаконними нормативно-правовими актами. Закони приймаються Верховною Радою України, є обов'язковими до виконання і мають вищу юридичну силу стосовно інших нормативних актів. Велике значення в регламентації фінансових відносин в Україні відіграють такі закони: «Про власність», «Про систему оподаткування», «Про місцеве самоврядування в Україні», «Про цінні папери і фондовий ринок», Господарський кодекс України, Бюджетний кодекс України тощо.

Підзаконні нормативно-правові акти приймаються компетентними державними органами на підставі чинних законів. До таких документів належать: укази Президента України, декрети і постанови Кабінету Міністрів, інструкції, накази міністерств, міжнародні договори, укладені і ратифіковані Верховною Радою України тощо.

Ефективність функціонування фінансового механізму залежить також від якості його **інформаційного забезпечення**. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на забезпечення економічного розвитку і соціальних потреб громадян.

Інформаційне забезпечення складається з різних видів економічної, фінансової та іншої інформації.

**До джерел фінансової інформації належать показники**, що характеризують макроекономічний розвиток країни, окремих галузей, кон'юнктуру фондового і грошового ринків, повідомлення про фінансову діяльність контрагентів і конкурентів, фінансова звітність суб'єктів господарювання тощо.

**Організаційне забезпечення** реалізації фінансової політики через фінансовий механізм полягає у створенні відповідної системи фінансових органів та інституцій, визначенні їх функцій і повноважень з метою забезпечення повноти здійснення фінансової політики та досягнення координації дій усіх суб'єктів. Кожен із фінансових органів та інституцій має власну сферу діяльності і несе відповідальність за реалізацію фінансової політики в певному напрямку, наділений функціями і повноваженнями, які необхідні для реалізації тієї або іншої політики

**Стратегічне управління в Україні** (управління фінансами на тривалу перспективу) здійснюють найвищі органи державної влади і управління: Верховна Рада України, Кабінет Міністрів України, апарат Президента.

**Оперативне управління фінансами** здійснює безпосередньо фінансовий апарат, який складається з фінансових органів управління (Рахункової палати Верховної Ради України, Міністерства фінансів, Державного казначейства, Державної контрольно-ревізійної служби, Державної податкової служби, Пенсійного фонду; Фондів соціального страхування тощо) і фінансових інститутів (Національний банк України, банки і небанківські кредитні установи, страхові компанії, фондові біржі, інститути спільного інвестування тощо).

Координуючими центрами в цій системі є Міністерство фінансів і Центральний банк. Міністерство фінансів розробляє принципи фінансової політики країни загалом і реалізує та координує фіскальну політику. Воно складає проект Державного бюджету і забезпечує його виконання. Склад і структура витрат бюджету відображають зміст і напрями фінансової політики на поточний рік. Водночас бюджет як фінансовий план складається на основі бюджетної резолюції, яка розробляється найвищим органом законодавчої влади, який і затверджує бюджет. Тому фіскальна політика держави є відображенням загальних дій законодавчої і виконавчої гілок влади. Законодавча влада визначає принципи цієї політики, а виконавча, передусім, в особі Міністерства фінансів забезпечує її реалізацію.

Центральний банк розробляє принципи монетарної політики і забезпечує її втілення. На відміну від Міністерства фінансів, яке входить до складу уряду, Центральний банк в більшості країн світу діє як самостійна і незалежна фінансова інституція. Особливості статусів двох провідних фінансових структур – Міністерства фінансів і Центрального банку – безпосередньо відображаються в реалізації фінансової політики і забезпеченні взаємозв'язку її фіскальної та монетарної складових. З одного боку, відсутність єдиного підпорядкування і чітко визначеного співвідношення функцій може обумовлювати різновекторність монетарної і фіскальної політики. Але, з іншого боку, в цьому полягає властива демократичному суспільству система противаг, яка сприяє збалансованості фінансової політики загалом. Водночас, це вимагає обов'язкової координації дій Міністерства фінансів і Центрального банку. І фіскальна, і монетарна політика повинні бути спрямовані на вирішення основних завдань соціально-економічного розвитку.

Нині фінансово-економічна ситуація в Україні є складною, неоднозначною й суперечливою. Об'єктивні економічні реалії сьогодення висунули в центр фінансової політики питання про вихід із системної фінансово-економічної кризи і поступовий перехід до розширеного відтворення, тобто про економічне зростання, яке можливе лише за наявності економічної, грошової й соціальної стабілізації.

Для виходу з фінансової кризи **державна повинна** запроваджувати фінансову політику, спрямовану на:

- створення сприятливих умов для залучення іноземного капіталу в національну економіку;
- забезпечення прискореного розвитку пріоритетних галузей економіки шляхом субсидування та зниження податкового тиску;
- активізацію роботи з подолання кризи неплатежів;
- сприяння підвищенню кредитної спроможності та стійкості банків;
- легалізацію тіньових капіталів і повернення іноземних кредитів.

**Фінансова політика** – відносно самостійна сфера діяльності держави. При її розробці варто виходити з конкретних особливостей історичного розвитку суспільства, враховувати специфіку внутрішнього і міжнародного становища, реальні економічні і фінансові можливості країни. При проведенні фінансової політики особливо важливим є забезпечення її взаємозв'язку з іншими складовими частинами економічної політики – кредитною, ціновою, грошовою.

**Головними цілями фінансової політики** є мобілізація й ефективне використання фінансових ресурсів, регулювання економічних і соціальних процесів, стимулювання провідних напрямків розвитку продуктивних сил.

**Завдання фінансової політики** – це:

- забезпечення умов для формування максимально можливих фінансових ресурсів;
- встановлення раціонального, з погляду держави, механізму розподілу і використання фінансових ресурсів;
- організація регулювання і стимулювання економічних та соціальних процесів фінансовими методами;
- формування фінансового механізму і його розвиток відповідно до цілей і стратегій, що постійно змінюється;
- створення ефективної і максимально дієвої системи управління фінансами.

Тип фінансової політики визначається особливостями поточного етапу розвитку економіки, соціальної сфери, інтересами правлячих партій, а також теоретичними концепціями, що впливають на економічний і політичний курс держави.

**Виділяють три основних типи фінансової політики:** класичний, регулюючий, планово-директивний.

**Класичний тип фінансової політики** був панівним до 20-х років XX ст. Біля її джерел стояли класики політичної економії Адам Сміт та Девід Рікардо.

Основа класичної фінансової політики – невтручання держави в економіку, збереження вільної конкуренції, використання ринкового механізму як головного регулятора господарських процесів. Така політика привела до обмеження державних витрат і податків, забезпечення умов для формування і виконання збалансованого бюджету. Державні видатки виступали переважно у вигляді військових витрат,

виплат відсотків за державним боргом, його погашенням. Система податків включала найпростіші та найефективніші з погляду стягування непрямі та прямі податки.

**Перехід до регулюючої фінансової політики** пов'язаний із загостренням економічних, політичних, соціальних проблем у 20-х роках ХХ ст. Вона дала змогу протягом 30-60-х років забезпечити стабільне економічне зростання, високий рівень зайнятості, достатнє фінансування соціальних видатків у більшості європейських країн.

В основу регулюючої фінансової політики покладена економічна теорія Дж. М. Кейнса (1883-1948 рр.) про необхідність втручання і регулювання державного циклічного розвитку економіки і соціальних відносин з метою забезпечення повної зайнятості населення. Основними важелями втручання держави в економіку стають державні видатки, що формують додатковий попит. В остаточному підсумку забезпечується пожвавлення підприємницької діяльності, створення нових робочих місць, зростання національного доходу та скорочення безробіття.

На відміну від класичної фінансової політики, головним механізмом податкового регулювання стає прибутковий податок. Він забезпечує вилучення через прогресивні ставки в суб'єктів господарювання доходів у вигляді заощаджень. Такий підхід дає змогу створити збалансованість державного бюджету при високому рівні доходів. Дефіцит бюджету використовується для регулювання економіки. Зростає роль ринку позикових капіталів як джерела доходів бюджету. Проводиться широкомасштабна політика дефіцитного фінансування, коли держава активно використовує середньо- та довгострокові позики.

У 70-ті роки ХХ ст. на основі неокласичного напрямку економічної теорії регулююча фінансова політика одержала подальший розвиток. У результаті цього регулювання економіки стає багатоцільовим, тобто, крім економічного зростання і зайнятості, держава регулює грошовий обіг, валютний курс, соціальну сферу, структурну перебудову господарства.

Головною метою стає скорочення обсягу національного доходу, що перерозподіляється через фінансову систему; зниження бюджетного дефіциту; стимулювання зростання обсягів заощаджень; зниження податкового тиску.

У країнах з адміністративно-командною системою проводиться **планово-директивна фінансова політика**. Яскравим прикладом здійснення такої політики був СРСР.

Планово-директивна фінансова політика засвідчила свою високу ефективність у роки Другої світової війни, післявоєнної відбудови народного господарства. У цей період була потрібна максимальна концентрація фінансових ресурсів для фінансування надзвичайних витрат держави.

Планова система управління, заснована на державній формі власності, давала змогу здійснювати пряме директивне управління всією економікою, у тому числі й фінансами. Головна мета такої фінансової політики – досягнення максимальної концентрації фінансових ресурсів держави в руках центральних органів влади. Подальший перерозподіл здійснювався відповідно до основних напрямів державного плану. Характерним було непродуктивне використання коштів державного бюджету. Значні ресурси йшли на фінансування оборотних галузей народного господарства,

військові витрати. Мав місце залишковий принцип фінансування соціальної сфери. Держава цілком регулювала фінансову діяльність підприємств через вилучення чистого доходу за допомогою податку з обороту і наступних індивідуальних відрахувань від прибутку.

Використання планово-директивної фінансової політики в умовах нормативного функціонування економіки призводить до негативних наслідків. Як переконує досвід практично всіх колишніх соціалістичних країн, результатами проведення такої політики було зниження ефективності виробництва, уповільнення розвитку соціальної сфери, різке погіршення фінансового становища держави.

## 2

**Регулювання фінансового ринку** – це цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

Історія сучасного фінансового ринку України почалася від дня прийняття у 1991 р. Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». За цей період вітчизняна система регулювання фінансового ринку пройшла три етапи, протягом яких удосконалювалася законодавча база регулювання, визначалися рівні, форми, принципи, напрями та інші складові регулювання.

**Перший етап регулювання (1991-1995 рр.)** характеризується тим, що головним регулюючим органом із боку держави було Міністерство фінансів, яке проводило роботу зі створення фінансового ринку, займалося його нормативно-методичним забезпеченням, реєстрацією та обліком випусків цінних паперів підприємств, надання дозволу на здійснення посередницької діяльності з цінними паперами тощо.

**Другий етап (1995-2000 рр.)** почався з прийняття Указу Президента України в 1995 р. «Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України» та законів, які були прийняті Верховною Радою України після 1995 р., направлених на створення депозитарної діяльності та втілення на вітчизняному ринку міжнародних стандартів, спроможних забезпечити розвиток всіх сегментів фінансового ринку і вийти нашим інвесторам на міжнародні фінансові ринки.

**Третій етап (2000 р. – до наших днів)** характеризується удосконаленням законодавчої бази фінансового ринку, створенням на правовому рівні нового його сегмента – ринку фінансових послуг. Приймається Закон «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (2001 р.), який дає визначення фінансовим активам, фінансовій та кредитній установі, надається перелік послуг, які відносять до фінансових.

Подальший розвиток фінансових установ закріплено прийняттям у 2003 р. Положення про державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг (далі Комісія), в якому визначені основні завдання Комісії щодо діяльності на фінансовому ринку фінансових інститутів: ведення Державного реєстру фінансових установ, реєстру саморегулюючих організацій, аудиторів, кредитних спілок, страхових компаній, запровадження ліцензійних умов їх діяльності, проведення аналізу стану та тенденцій розвитку ринків фінансових послуг тощо.

У 2006 р. прийнято закон «Про цінні папери та фондовий ринок», який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів, дає визначення таким категорія, як лістинг і делістинг, емісія, випуск цінних паперів, котирування,

фінансові інструменти тощо, надає класифікацію цінним паперам, характеризує професійну діяльність на фондовому ринку, визначає основні положення його регулювання та ін.

Важливим значенням для розвитку Національної депозитарної системи (далі НДС) стало затвердження у жовтні 2006 року Положення про депозитарну діяльність, яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у НДС, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів тощо. У грудні того ж року було затверджено Положення про функціонування фондових бірж, яке визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні. Положення розроблено відповідно до Цивільного та Господарського кодексів України і цілої низки Законів, які мають пряме відношення до регулювання та розвитку вітчизняного фінансового ринку.

**Основною метою регулювання фінансового ринку є забезпечення гармонізації всіх видів інтересів учасників цього ринку:** індивідуальних, корпоративних, державних, міждержавних та інтернаціональних об'єднань.

Всі інші **цілі регулювання** можна розглядати як **похідні від зазначеної основної мети**, і вони характерні для всіх рівнів регулювання. Серед них виділяють:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на фінансові інструменти на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- створення нових ринків та підтримка необхідних суспільству ринків, ринкових нововведень;
- досягнення суспільних цілей, наприклад, соціальних чи розподільчих;
- захист інтересів індивідуальних інвесторів від зловживань професійних учасників;
- протистояння формуванню монопольних утворень і зловживанню монопольним становищем;
- забезпечення прозорості і відкритості фінансового ринку, запобігання його саморуйнуванню у періоди кризових явищ тощо.

В економічній літературі розроблені конкретні принципи регулювання фінансового ринку, які стосуються і напрямів, і рівнів, і форм регулювання на кожному із сегментів ринку: цінних паперів, грошового, валютного, кредитного, фінансових послуг та інших.

**Принципи регулювання фінансового ринку** – це основні правила, за якими відбувається цілеспрямований вплив на систему взаємовідносин між всіма учасниками ринку для підтримки їх рівноваги.

**Основними принципами, на яких ґрунтується система регулювання фінансового ринку, є:**

- захист законних прав та інтересів інвесторів з боку держави;

- розкриття емітентами інформації, яка необхідна інвесторам для прийняття рішень;
- рівний доступ учасників ринку до інформації;
- відображення співвідношення попиту і пропозиції через ціни на фінансові активи;
- підтримка добросовісної конкуренції між учасниками ринку;
- наявність державного органу регулювання із сталими, чітко окресленими повноваженнями;
- сприяння розвитку інновацій у галузі цінних паперів тощо.

Розрізняють чотири **основні напрями регулювання** фінансово ринку та його сегментів:

1. Регулювання складу інструментів ринку та обсягу їхніх прав.
2. Регулювання складу учасників ринку та окремих видів їх діяльності.
3. Регулювання інформаційних потоків на ринку.
4. Регулювання операцій та форм торгівлі фінансовими активами.

Помилково вважати, що регулювання фінансового ринку здійснюється виключно державою, в **системі регулювання розрізняють рівні та форми регулювання** (рис. 3.1).

Регулювання фінансового ринку		
Рівні регулювання	Форми регулювання	
1 міжнародне	1 непряме (економічне)	
2 державне	2 пряме (правове)	2.1 нормативне (законодавче) забезпечення
3 внутрішнє		2.2 інституціональне (адміністративне) забезпечення

Рисунок 3.1. Рівні та форми регулювання фінансового ринку

**Міжнародне регулювання** здійснюється міжнародними організаціями або шляхом укладення міжнародних угод щодо інтеграції окремих національних фінансових ринків, упорядкування інтернаціоналізованих сегментів ринку та проведення угод з інструментами фінансового ринку суб'єктами міжнародного права.

**Державне регулювання** полягає в здійсненні державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду за ринком та запобіганні зловживанням і порушенням у цій сфері і здійснюється уповноваженими державними органами та охоплює всі напрями регулювання у межах національного фінансового ринку: процедуру випуску та обігу фінансових активів; регулювання таких видів фінансової діяльності, як торгівля фінансовими активами, валютними цінностями, надання кредитних, страхових послуг, емісійна діяльність тощо; регулювання діяльності конкретних фінансових інститутів (комерційних банків, страхових, інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників), іноземних учасників ринку.

**Внутрішнє регулювання** здійснюється недержавними інститутами-регуляторами (саморегулюючими організаціями) за окремими напрямами та видами професійної діяльності на фінансовому ринку.

Крім рівнів, виділяють і **форми регулювання** фінансового ринку, якими є пряме (правове) і непряме (економічне) регулювання.

**Пряме (правове) регулювання** – це система процесів встановлення норм поведінки для учасників фінансового ринку, забезпечення їх застосування, розв’язання суперечок, що виникають у зв’язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми. У складі системи правового регулювання розрізняють дві підсистеми:

- **нормативне (законодавче) забезпечення**, що складається з правових актів, правил, вимог та стандартів, які є обов’язковими для всіх учасників на фінансовому ринку або для їх окремих груп;

- **інституціональне (адміністративне) забезпечення** правового регулювання, що складається з компетентних органів, уповноважених видавати нормативні акти, розробляти правила, вимоги та стандарти щодо функціонування фінансового ринку, забезпечувати їх застосування та здійснювати інші регулятивні повноваження.

**Непряме (економічне) регулювання** – це вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища цього ринку і позначається на цінах, обсягах попиту та пропозиції окремих сегментів фінансового ринку, а також на ступені конкурентної боротьби між учасниками ринку.

**Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку** базується на використанні повноваженими органами **важелів (способів) непрямого економічного впливу** (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1

### Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку

Важелі економічного впливу	Органи, які здійснюють вплив
Випуск в обіг (або вилучення) готівкових грошей	Національний банк України
Випуск регулюючими органами власних цінних паперів і проведення операцій з підтримання їх курсу на вторинному ринку	державні
Вплив на рівень ставок процента на фінансовому ринку	державні
Надання гарантій щодо виконання зобов’язань за цінними паперами окремих емітентів	державні, органи саморегулюючих організацій
Стимулювання розгортання (або згортання) зовнішньополітичних зв’язків між державами, з міжнародними фінансовими організаціями	державні
Фінансування розвитку інфраструктури фінансового ринку	державні, органи саморегулюючих організацій
Інформування і консультування учасників ринку	органи саморегулюючих організацій
Організація навчання фахівців	органи саморегулюючих організацій
Проведення комплексу заходів щодо популяризації окремих видів діяльності та інструментів фінансового ринку	органи саморегулюючих організацій

Більшість із зазначених важелів (крім чотирьох останніх) може повноцінно використовуватися здебільшого на рівні державного регулювання (використання першого з них належить виключно до компетенції центрального банку держави).



Роль фінансового ринку у фінансово-економічній ситуації, яка склалася в Україні надзвичайно важлива. Фінансовий ринок дає необмежені можливості для інвестицій і тому постійно перебуває в центрі уваги Верховної Ради України, Президента України, Кабінету Міністрів та інших владних структур. В Україні фінансовий ринок лише формується, на ньому ще не встановилися традиції та правила роботи, саме ця причина, в першу чергу обумовлює необхідність приведення в дію системи ефективного регулювання фінансового ринку з боку державних структур.

**Державне регулювання фінансового ринку та його складових** – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дозволяють упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

**Основна мета державного регулювання** – це здійснення державою комплексних заходів щодо:

- створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів;
- захисту прав інвесторів та інших учасників фінансового ринку;
- контролю за прозорістю та відкритістю ринку;
- дотримання учасниками ринку вимог актів законодавства;
- запобігання монополізації та сприяння розвитку добросовісної конкуренції на фінансовому ринку.

Серед **сфер фінансового ринку, що обов'язково повинні регулюватися державою**, слід виділити такі:

- допуск цінних паперів до публічних торгів;
- розкриття інформації емітентами;
- функціонування організаторів торгівлі (фондових бірж та торговельно-інформаційних систем);
- регулювання діяльності професійних учасників ринку, насамперед брокерів і дилерів, та їх відносин з клієнтами;
- реклама на ринку цінних паперів;
- заборона маніпулювання цінами.

Таким чином, необхідно визначити, що **регулювання фінансового ринку є обов'язком уряду** і альтернативи в сучасних умовах державному регулюванню не існує.

Головним завданням державного регулювання є узгодження інтересів усіх суб'єктів фінансового ринку через встановлення необхідних обмежень і заборон у їхніх взаємовідносинах через непряме втручання у їхню діяльність.

**Важелями непрямого втручання держави у регулювання фінансового ринку є:**

- 1) **податкова політика**, яка впливає на ділову активність, а отже, на потребу у фінансових ресурсах і знаходить своє нормативне оформлення через податкове право;
- 2) **регулювання грошової маси й обсягів кредитів** через вплив на ставку позикового відсотка;

**3) зовнішньоекономічна політика**, що пов'язана з регулюванням операцій з іноземними валютами та експортно-імпортних операцій;

**4) гарантії держави щодо позик приватного сектора;**

**5) вихід держави на ринок позикових капіталів**, що створює пряму конкуренцію між державою та підприємствами-емітентами.

**Формами державного регулювання фінансового ринку є:**

- прийняття актів законодавства з питань діяльності його учасників;
- регулювання випуску та обігу фінансових активів, прав і обов'язків учасників ринку;
- реєстрація емісій фінансових активів та інформації про їх випуск, контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску та продажу фінансових активів;
- видача спеціальних дозволів (ліцензій) на здійснення професійної діяльності на ринку та забезпечення контролю за такою діяльністю;
- створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за достовірністю інформації, що надається контролюючим органам емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- контроль за дотриманням антимонопольного законодавства на ринку тощо.

Важливим елементом державного регулювання фінансового ринку є **правове регулювання**, яке за своїм характером є загальнообов'язковим, субординаційним і ґрунтується на можливості застосування примусу. Державні органи, які здійснюють таке регулювання у сфері фінансового ринку, обов'язково повинні дотримуватися у своїй діяльності «букви закону – дозволено лише те, що дозволяється законом».

**Державно-правове регулювання** – це регулювання відносин на всіх сегментах фінансового ринку, яке здійснюється уповноваженими державними органами країни шляхом створення нормативно-правових актів, їх використання, встановлення контролю за дотриманням цих актів всіма суб'єктами ринку. Законодавство та правила, що встановлюються державними органами, мають забезпечити виконання професійними учасниками ринку насамперед таких **вимог**:

- чесність стосовно клієнтів та високий рівень професійної кваліфікації;
- з'ясування істинних потреб клієнта для визначення найкращих шляхів їх задоволення;
- надання клієнтам повної і правдивої інформації;
- уникнення конфлікту інтересів;
- надійний захист активів клієнтів;
- наявність достатніх фінансових ресурсів для виконання зобов'язань і покриття ризиків, достатність власного капіталу;
- наявність дійової системи внутрішнього контролю за виконанням своїми співробітниками вимог законодавства;
- надання всієї необхідної інформації контрольним органам та сприяння їх роботі.

В Україні та країнах, що вступили на шлях ринкових перетворень в економіці, фінансові ринки перебувають на різних стадіях формування і розвитку. У таких країнах розвитку фінансових ринків сприяють приватизація, подолання кризових

явищ та позитивні зрушення в економіці. Паралельно з цим відбувається формування відповідної законодавчої бази та механізму, що гарантує її виконання.

В усіх країнах, у т. ч. і в Україні, регулювання діяльності фінансового ринку здійснюється трьома гілками влади: **законодавчою, виконавчою і судовою**. Взагалі **елементами державного регулювання фінансового ринку** є: законодавчі та підзаконні акти; органи державного управління, що забезпечують пряме втручання у діяльність ринку; непряме втручання держави у фінансовий ринок.

**Законодавчою базою регулювання фінансового ринку в Україні є:**

1. Конституція України – вища юридична сила; визначає права законодавчої, виконавчої і судової влади у сфері функціонування фінансового ринку.

2. Укази президента щодо регулювання фінансового ринку.

3. Нормативно-правові акти Кабінету Міністрів, міністерств та інших органів виконавчої влади, що стосуються окремих напрямів регулювання.

4. Конституційний Суд України – вирішує всі питання про відповідність законів та інших актів щодо Конституції України.

5. Договори та угоди, що укладаються між учасниками ринку у зв'язку з наданням фінансових послуг, пов'язаних з емісією, обігом цінних паперів та іншими послугами.

6. Господарський суд – орган правосуддя у господарських відносинах, у т. ч. фінансових.

7. Закони України, що регулюють фінансовий ринок, прийняті Верховною Радою України:

- «Про господарські товариства» (№ 1576-XII від 19.09.1991 р.) – визначає поняття і види акціонерних товариств, правила їх створення та діяльності; права і обов'язки учасників і засновників.

- «Про приватизаційні папери» (№ 2173-XII від 6.03.1992 р.) – визначає поняття і види приватизаційних паперів, порядок їх випуску, розміщення, використання та погашення.

- «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» (№ 448/96-ВР від 30.10.1996 р.) – визначає напрямки державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

- «Про депозитарну систему України» (№ 5178-VI від 6.07.2012 р.) – визначає правові основи обігу цінних паперів у депозитарній системі та правила електронного обігу.

- «Про фінансовий лізинг» (№ 723/97-ВР від 16.12.1997 р.) – визначає сутність лізингу, його видів та послуг.

- «Про банки і банківську діяльність» (№ 2121-III від 7.12.2000 р.) – визначає види банківської діяльності, встановлює порядок випуску, продажу, зберігання та управління банком цінними паперами.

- «Про інститути спільного інвестування» (№ 5080-VI від 5.07.2012 р.) – визначає види інвестиційних компаній, порядок їх реорганізації, створення та види діяльності.

- «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» (№ 2664-III від 12.07.2001 р.) – визначає мету, шляхи та органи регулювання ринку фінансових послуг.

- «Про обіг векселів в Україні» (№ 2374-III від 5.04.2001 р.) – визначає особливості обігу векселів в Україні, який полягає у видачі переказних та простих векселів, здійсненні операцій з векселями відповідно до Женевської конвенції 1930 року.

- «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» (№ 249-IV від 28.11.2002 р.) – характеризує систему фінансового моніторингу.

- «Про цінні папери та фондовий ринок» (№ 3480-IV від 23.02.2006 р.) – регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності його функціонування, а також:

- Декрет КМУ «Про довірчі товариства» (№ 23-93 від 17.03.1993 р.) – визначає поняття довірчого товариства як інституціонального інвестора, особливості їх створення і діяльності.

- Постанова Верховної Ради України «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку України» (№ 342/95-ВР від 22.09.1995 р.) – визначає головну мету та основні принципи функціонування і розвитку фондового ринку України як сегмента фінансового ринку.

- Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» (№ 1688 від 22.12.2012 р.) – визначає основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні та інші законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність усіх сегментів фінансового ринку як цілісної системи.

**Регулювання фінансового ринку** – це впорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку) та операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

**Внутрішнє регулювання** – це підлеглість учасників ринку нормативним документам: статуту, правилам здійснення діяльності, стандартам діяльності тощо. Внутрішнє регулювання фінансового ринку, як було визначено в першому питанні теми, здійснюється саморегулюючими організаціями за окремими напрямками та видами професійної діяльності.

**Саморегулююча організація (СРО)** – недержавний інститут-регулятор фінансового ринку, що створюється як добровільне неприбуткове об'єднання професійних учасників ринку, яке має на меті захист інтересів своїх членів.

Статус СРО на фінансовому ринку в Україні можуть одержати громадські організації, що складаються із фізичних або юридичних осіб, які мають статус професійних учасників фінансового ринку, в першу чергу ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Професійні учасники ринку об'єднуються в СРО за видами професійної діяльності.

#### **Основні завдання саморегулюючої організації:**

- розробка та впровадження правил, стандартів і вимог щодо здійснення операцій на фінансовому ринку, які є обов'язковими для всіх її членів;

- контроль за діяльністю своїх членів та інших учасників ринку в межах своєї компетенції;

- забезпечення представництва своїх учасників і захист їх професійних інтересів;

- організація професійної підготовки і підвищення кваліфікації фахівців-учасників, здійснення їх сертифікації;
- надання дозволів особам, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку;
- збір, узагальнення та аналіз статистичної інформації стосовно професійної діяльності учасників фінансового ринку;
- надання інформації учасникам про зміни в законодавстві щодо цінних паперів, фінансових послуг та інших фінансових активів;
- вирішення суперечок, що виникають між учасниками тощо.

**В Україні до СРО відносять:** фондові біржі, асоціації дилерів і брокерів, інвестиційні фонди, банківські установи та інші.

Відповідно до Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України, статус СРО має право отримати одна із всеукраїнських асоціацій кредитних спілок. Працюючими СРО на фондовому ринку України є: Донецька фондова біржа, Київська МФБ, Придніпровська фондова біржа, Українська фондова біржа, Південноукраїнська торговельно-інформаційна система, Асоціація учасників фондового ринку, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу та інші. Найбільшою СРО в Україні є Перша фондова торговельна система (ПФТС).

У березні 2002 року ПФТС запровадила систему ДАТЕКС, в якій купівля-продаж цінних паперів на фондовому ринку здійснюється через систему Інтернет.

**Найбільш активними суб'єктами фінансового ринку є банки.** Виконуючи свої функції та здійснюючи операції, банк забезпечує функціонування фінансового ринку і його сегментів – грошового, валютного ринку, ринку позикових капіталів. Тому для **розвитку фінансового ринку важливим аспектом є банківський нагляд і регулювання банківської діяльності.**

**Мета банківської системи** – забезпечити найбільш доступними засобами розвиток ринкової економіки в країні, що є запорукою поліпшення добробуту населення, і вихід країни на світовий фінансовий ринок.

**Рада Європейського Союзу (ЄС) розробила директиви,** дотримання яких сприяє створенню ефективного, розвинутого банківського нагляду, що відповідає кращим міжнародним зразкам.

Основні із них:

- про скасування обмежень щодо вільного заснування банків та інших фінансових установ і вільного надання ними незалежних послуг;
- зобов'язання щодо публікації документації про річну фінансову звітність кредитними закладами;
- про запобігання використанню фінансової системи для «відмивання» грошей; про нагляд за кредитними установами на консолідованій основі;
- про політику ЄС щодо електронних підписів
- повна відповідність банківського нагляду Базельським принципам.

Відповідно до Закону України «Про Національний банк України» **банківське регулювання** – одна із функцій Національного банку України, яка полягає у створенні системи норм, що регулюють діяльність банків, визначають загальні принципи банківської діяльності, порядок здійснення банківського нагляду, відповідальність за порушення банківського законодавства.

**Банківський нагляд** – це система контролю та активних впорядкованих дій НБУ, спрямованих на дотримання банками у процесі їх діяльності законодавства України і встановлених нормативів, з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

Під **регулюванням банківської діяльності** розуміють:

- використання монетарних інструментів з метою впливу на обсяг і структуру банківських резервів, а також на рівень процентних ставок;
- ухвалення положень, що базується на чинному законодавстві і які регламентують діяльність банків у вигляді нормативних актів, інструкцій, директив;
- застосування превентивних і протекційних заходів, що спрямовані на забезпечення стабільності функціонування банківської системи і проведення центральними банками ефективної монетарної політики.

Регулювання банківської діяльності в першу чергу пов'язане зі створенням відповідної правової бази: по-перше, із розробкою та ухваленням законів, що регламентують діяльність банків (наприклад, Закон «Про Національний банк України», Закон «Про банки і банківську діяльність» тощо); по-друге, це ухвалення відповідними установами, уповноваженими державою, відповідних нормативів (Положення про порядок видачі банкам ліцензії, Положення про створення резервів банків для запобігання ризикам, Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків тощо).

**Превентивні заходи** застосовуються для уникнення можливих негативних наслідків у тій чи іншій економічній ситуації і включають:

- вимоги щодо розміру, структури банківського капіталу та його адекватності банківським активам з урахуванням їх ризикованості;
- вимоги щодо ліквідаційної позиції банків;
- вимоги щодо диверсифікації банківських ризиків (наприклад, встановлення для банків нормативів, що регламентують максимальний розмір кредитів для одного позичальника, ризик «великих кредитів»);
- обмеження для банків на деякі види діяльності (наприклад, на інвестиції в корпоративні цінні папери) тощо.

**Протекційні заходи** застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, що може спричинити неплатоспроможність, банкрутство банку і включають:

- рефінансування комерційних банків центральним банком;
- створення і функціонування систем гарантування банківських депозитів;
- вимоги щодо формування банками резервів для відшкодування можливих втрат від проведення активних операцій банків тощо.

**Банківський нагляд** – це моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків – від моменту створення банків до моменту їх ліквідації, а також застосування до банків певних коригувальних заходів і засобів примусового впливу з метою регулювання їх діяльності.

Держава в особі центрального банку та відповідних уповноважених органів ставить за мету впровадження **пруденційного нагляду**, спрямованого на забезпечення обачливої поведінки банків, виконання ними вимог фінансової безпеки. Без такого нагляду неможливий розвиток надійної та безпечної банківської системи,

здатної обслуговувати потреби економіки й населення країни та гарантувати водночас безпеку довірених їй коштів.

Банки відрізняються від інших економічних суб'єктів ринку специфікою своєї діяльності. З одного боку, вони акумулюють заощадження економічних суб'єктів, а з другого, надають позички іншим суб'єктам ринку. Власний капітал банку для вкладників є показником надійності розміщення капіталовкладень, так як в разі банкрутства власний капітал банку іде на відшкодування збитків вкладникам. Але банки не зацікавлені в утриманні «непрацюючого» капіталу, так як це знижує його прибутки. Кредитування пов'язане з ризиком неповернення позичених коштів, а також з ризиком для банків втрати ліквідності і платоспроможності, а разом з іншими причинами, такими як непередбачений вплив депозитів, стрімке падіння цін на цінні папери, збитки від основної діяльності, можуть призвести до банкрутства банку. Банкрутство банку – не лише його біда, воно завдає великої шкоди вкладникам, які зазнають як моральних збитків (втрата часу, здоров'я, неможливість здійснити заплановані фінансові операції), так і фінансових, інколи досить значних; банківській системі в цілому, оскільки зростає недовіра з боку громадськості до банківської системи, потенційні вкладники уникають можливості користуватися банківськими послугами; економіці країни, оскільки банки не можуть повною мірою реалізувати вимог фінансових посередників.

Таким чином, банківська система виконує життєво важливу роль на фінансовому ринку, оскільки банки формують платіжну систему країни. На банківських рахунках зосереджені кошти, що становлять основу для безготівкових розрахунків і саме банки здійснюють їх. Надійна і ефективна система розрахунків є важливим компонентом розвинутої економіки. **Мета діяльності банків** – отримання прибутків, але одночасно вони виконують корисні і необхідні для суспільства функції, тому проблеми банківської системи є аргументом для обґрунтування необхідності банківського нагляду та регулювання. На основі цього виникає потреба в центральних регулювальних органах, які повинні дбати про стабільність та надійність банківської системи. Ефективність банківського регулювання та нагляду залежить від завдань, що стоять перед відповідними регулятивно-наглядовими органами та наскільки ці завдання розуміють і підтримують органи, що відповідають за економічну та грошово-кредитну політику держави.

**Основними завданнями банківського регулювання та нагляду є:**

- забезпечення стабільності та надійності банківської системи з метою економічного зростання країни;
- захист інтересів вкладників, що розміщують свої кошти в банках, від неефективного управління банками та шахрайства;
- створення конкурентного середовища у банківському секторі, яке сприяє зниженню процентних ставок за позичками, збільшенню процентних ставок за депозитами, розширенню спектра банківських послуг, запровадженню нових банківських технологій;
- забезпечення відкритості (прозорості) політики і діяльності банківського сектора в цілому і кожного банку зокрема;
- підтримка необхідного рівня стандартизації і професіоналізму в банківському секторі, забезпечення ефективної діяльності банків та запровадження технологічних нововведень в інтересах споживачів банківських послуг.

У світовій банківській практиці спостерігається тенденція до поступової уніфікації системи банківського регулювання та нагляду. Ця тенденція пов'язана з діяльністю Міжнародного комітету з банківського нагляду, який більше відомий як Базельський (за місцем його знаходження у Швейцарії у м. Базелі при Банкові міжнародних розрахунків).

У 1975 році керівники Національних банків країн Західної Європи, Канади, США та Японії створили Базельський комітет, який на сучасному етапі є найбільш авторитетною організацією у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду. У літературі його ще називають Комітетом Кука – в честь директора банку Англії, який вніс багато пропозицій і став першим головою Базельського комітету з організації банківського нагляду на міжнародному рівні.

Протягом 80-90 років Базельський комітет видає ряд директив, на підставі яких у 1997 році був створений документ «25 основних принципів банківського нагляду». Перший принцип стосується попередніх умов ефективного банківського нагляду; принципи 2-5 – процедур ліцензування банківської діяльності і погодження змін у характері власності та участі банку в капіталі інших організацій; принципи 6-15 – охоплюють ризики банківської діяльності та пруденційні норми; принципи 16-20 – методи поточного банківського нагляду; принцип 21 стосується вимог щодо надання банками інформації; принцип 22 – можливостей органів банківського нагляду щодо застосування заходів наглядового реагування; принципи 23-25 – організація нагляду за банками, які здійснюють міжнародний бізнес. У 1996 році рекомендовано вести нагляд за фінансовими конгломератами і нагляд за міжнародною банківською діяльністю. Реалізація Базельських принципів вважається мінімальною передумовою забезпечення ефективного банківського нагляду.

Із основних принципів Базельського комітету Україна дотримується таких, що стосуються:

- визначення правової основи банківського нагляду;
- визначення інституту «банк»;
- встановлення повноважень органів нагляду;
- відповідність банківської системи встановленим критеріям;
- залучення кредитних інститутів до банківської справи;
- встановлення до всіх банків мінімальних вимог до власного капіталу з урахуванням лізингу;
- розробка розпоряджень, що стосуються банківських кредитів.

Фінансові ринки різних країн функціонують за різними моделями, мають свої власні правила роботи і систему органів управління, але організаційна будова системи регулювання в переважній більшості держав ґрунтується на концепції дворівневої системи органів регулювання. Перший рівень становлять органи державного регулювання, другий рівень утворюють саморегулюючі організації (СРО), створені професійними учасниками ринку цінних паперів, до яких належать різного роду союзи, асоціації, ліги професійних учасників, фондові біржі та організатори позабіржової торгівлі. Розподіл функцій і повноважень між державними органами і саморегулюючими організаціями зумовлений рівнем розвитку фінансового ринку, культурними та історичними традиціями кожної країни, особливостями законодавства, яке в різних країнах відрізняється за ступенем жорсткості, соціальною та правовою культурою суспільства, а також рівнем



організації професійних об'єднань учасників фондового ринку, здатних взяти на себе значну частину роботи щодо регулювання діяльності на ньому.

**У світовій практиці розрізняють дві основні моделі регулювання фінансового ринку.**

**Перша модель** – регулювання фінансового ринку зосереджується переважно в державних органах і лише невелика частина повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення обов'язкових правил поведінки передається державою саморегулюючим організаціям професійних учасників ринку. Такий підхід застосовується в Франції.

**Друга модель** – максимально можливий обсяг повноважень передається саморегулюючим організаціям, значне місце в контролі посідають не жорсткі правила, а переговорний процес, індивідуальні узгодження з професійними учасниками ринку, і при цьому держава зберігає за собою основні контрольні функції, можливості втручання в будь-який момент у процес саморегулювання (Великобританія).

У більшості країн з розвинутими фінансовими ринками (таких налічується близько 30) понад 50 % мають самостійні відомства (Комісія з цінних паперів та бірж – модель США, Бюро з цінних паперів – Японія, Федеральне управління з банківського нагляду – Німеччина, Рада з цінних паперів та інвестицій – Великобританія, Комісія з біржових операцій – Франція, Комісія з цінних паперів та біржі, а також Спостережна рада з цінних паперів – у Кореї), приблизно у 15 % країн за фондовий ринок відповідає Міністерство фінансів.

Даний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується створенням **наднаціональних органів регулювання фінансових ринків світу**. Сучасна глобалізація економічних зв'язків впливає на інтернаціоналізацію фінансових ринків, змушуючи національні регулювальні органи розвивати двосторонні і багатосторонні офіційні зв'язки з іноземними органами нагляду та контролю з метою створення системи міжнародного співробітництва у сфері попередження та переслідування шахрайств з фінансовими ресурсами, регулювання фондових ринків та інвестиційної діяльності.

Найбільш поширеним інструментом такого міжнародного співробітництва є меморандуми про взаємодію між уповноваженими регулюючими органами держав.

На даному етапі розвитку світового фінансового ринку **міжнародними регулюючими організаціями є:**

- 1) Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- 2) Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO);
- 3) Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO);
- 4) Група 30.

### 3

Фінансова політика в **сфері фінансового ринку** відображається у прийнятті законодавчих та нормативно-правових актів щодо фінансових питань діяльності учасників ринку, регулюванні випуску та обігу фінансових активів, створенні системи захисту прав інвесторів і здійсненні фінансового контролю за дотриманням цих прав емітентами фінансових активів і особами, які здійснюють професійну діяльність на фінансовому ринку.

Фінанси як об'єктивна економічна категорія існують незалежно від волі людей і є інструментом впливу на виробничо-торговельний процес суб'єктів господарювання. Цей вплив здійснюється через фінансовий механізм.

**Фінансовий механізм** – це сукупність форм і методів, за допомогою яких забезпечується здійснення розподілу, перерозподілу, контролю фінансів; створення, мобілізація і використання децентралізованих і централізованих грошових доходів, фондів і резервів.

**До структури фінансового механізму входять п'ять взаємозалежних елементів:**

**1. Фінансові методи** – це способи впливу фінансових відносин на господарський процес. Цей вплив здійснюється через управління рухом фінансових ресурсів, порівняння витрат і результатів, матеріальне стимулювання і відповідальність за ефективне використання грошових фондів. Фінансові методи становлять основу фінансового механізму, до них відносяться: планування і прогнозування, інвестування, кредитування та самокредитування, оподаткування, матеріальне стимулювання і відповідальність, страхування, заставні, трансфертні, трастові операції, оренду, лізинг, факторинг та ін. Дія фінансових методів виявляється в утворенні й використанні різних грошових фондів.

**2. Фінансові важелі** є прийомом дії фінансового методу. У фінансовому механізмі важливу роль відіграють такі фінансові важелі: прибуток, дохід, амортизаційні відрахування, фінансові санкції, ціни, орендна плата, дивіденди, відсоткові ставки за позиками, депозитами і облігаціями, інвестиції, валютні курси та ін.

**3. Правове забезпечення** (законодавчі акти, постанови, накази та інші правові документи органів управління).

**4. Нормативне забезпечення** (інструкції, нормативи, норми, тарифні ставки, методичні та роз'яснення).

**5. Інформаційне забезпечення** складається з різного роду фінансово-економічної інформації. До такої інформації передусім відносять дані про фінансовий стан суб'єктів господарювання, фінансові процеси на внутрішньому і міжнародному ринках. Наявність надійної ділової інформації дає можливість швидко приймати фінансові та комерційні рішення, які забезпечують максимізацію прибутку.

Таким чином, фінансовий механізм є найдинамічнішою частиною фінансової політики. Він швидко реагує на всі особливості поточного стану в економічній і соціальній сферах країни. Виходячи з того, що держава через фінансовий механізм здійснює свою діяльність у галузі фінансів, можна виділити директивний фінансовий механізм і регулюючий.

**Директивний фінансовий механізм** розробляється для фінансових відносин, у яких держава бере участь безпосередньо. До нього, як правило, входять податки, державний кредит, витрати бюджету, бюджетне фінансування, організація бюджетного устрою і бюджетного процесу, фінансове планування. У цьому разі державна детально розробляє обов'язкову для всіх учасників систему організації фінансових відносин. У багатьох випадках директивний фінансовий механізм може поширюватися на фінансові відносини, у яких держава не бере участі. До таких відносин належать ті, які мають велике значення для реалізації усієї фінансової

політики (наприклад, ринок корпоративних цінних паперів), або одна зі сторін цих відносин – агент держави (наприклад, фінанси державних підприємств).

**Регулюючий фінансовий механізм** розробляється для конкретного сегмента фінансових відносин, який прямо не зачіпає інтересів держави. Такого роду фінансовий механізм характерний організацій фінансових відносин на приватних підприємствах.

У цьому разі держава встановлює загальний порядок використання фінансових ресурсів, що залишаються на підприємстві після сплати податків і обов'язкових платежів, а підприємство самостійно розробляє форми, види грошових фондів і напрями їхнього використання.

#### **Тема 4. Міжнародний фінансовий ринок**

1. Поняття міжнародного фінансового ринку.
2. Функції міжнародного фінансового ринку.
3. Процес становлення міжнародного фінансового ринку.
4. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку.
5. Структура та сегменти міжнародного фінансового ринку.
6. Міжнародні та регіональні фінансові установи.

##### **1**

В сучасних умовах **інтернаціоналізації та глобалізації світової економіки** виникає об'єктивна необхідність та реальна можливість залучення іноземного капіталу в економіку будь-якої країни через міжнародні фінансові ринки.

**Міжнародний фінансовий ринок** виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками (приблизно середина 60-х років ХХ ст.). Інтеграція фінансових ринків окремих країн виявлялась у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні.

**Об'єктивною основою становлення міжнародного фінансового ринку** стали: розвиток міжнародного поділу праці; інтернаціоналізація суспільного виробництва; концентрація і централізація фінансового капіталу.

**Інтернаціоналізація виробництва** – основна передумова інтернаціоналізації капіталу. На міжнародному фінансовому ринку відбуваються процеси інтеграції, що ведуть до обмеження кола валют, які на ньому обертаються, формування єдиної системи процентних ставок. Водночас вони сприяють перетворенню провідних національних компаній і банків у транснаціональні.

**Міжнародний фінансовий ринок** – це глобальна система мобілізації вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на умовах ринкової конкуренції. Сьогодні цей ринок набув великих масштабів і перетворився у привабливе джерело залучення фінансових ресурсів для розвитку національних економік, став визначальним фактором розвитку світового господарства.

**Міжнародний фінансовий ринок** – це ринок вільних, придатних для інвестування за межами свого утворення та походження грошових ресурсів, міграція яких знаходиться під дією попиту та пропозиції, існуючих в окремих країнах та регіонах, а також під контролем держав та міжнародних валютно-фінансових центрів.

Ця міграція здійснюється вже більше двох століть в формі експорту та імпорту капіталу із країни в країну. Значення міжнародного фінансового ринку важко переоцінити, достатньо лише відмітити, що експорт капіталу із країн «Старого світу» таких як Великобританія, Франція, Німеччина став однією з головних причин економічного розвитку США, Канади, Австралії, Індії, Китаю та інших країн.

Експорт капіталу здійснювався в двох формах: **експорту позикового капіталу та прямих інвестицій.**

Основним каналом експорту позикового капіталу була емісія облігацій зарубіжних емітентів, які потребували фінансових ресурсів. Облігації іноземних урядів розглядалися інвесторами як найбільш привабливі, надійні, а тому й найбільш придатні для міжнародного обігу. До другої половини XIX ст. саме державні облігації були переважаючим різновидом цінних паперів на фінансових ринках країн. Пізніше з розвитком акціонерної форми капіталу на міжнародному ринку цінних паперів з'явилися акції та облігації національних компаній, що зацікавили іноземних інвесторів.

**З функціонального погляду, міжнародний фінансовий ринок** – це система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та рентабельності виробництва.

**Міжнародний фінансовий ринок з інституційного погляду** – це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

**Участь національних валютних, кредитних, фондових ринків в операціях міжнародного ринку визначається такими факторами:**

- місцем країни у світовій системі господарства та її валютно-економічним становищем;
- існуванням розвиненої кредитної системи і добре організованої фондової біржі;
- помірністю оподаткування;
- пільгами валютного законодавства, яке дозволяє доступ іноземним позичальникам на національний ринок та іноземних паперів до біржового котирування;
- зручним географічним положенням;
- відносною стабільністю політичного режиму та ін.

**Міжнародний фінансовий ринок** нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції.

**Відмінності міжнародних фінансових ринків від національних** полягають у тому, що перші мають величезні масштаби операцій (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі товарами); у них відсутні географічні кордони; операції проводяться цілодобово; використовуються валюти провідних країн світу, євро і частково СДР; учасниками їх переважно є першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом; існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій в умовах

революції сфери фінансових послуг; на них діють специфічні – міжнародні – процентні ставки; забезпечуються стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій, безпаперові операції на базі використання комп'ютерів.

Можна виділити ряд **факторів, що сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку** та розширенню його географії:

- інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що робить високоефективними інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками ринку;
- розширення видів та кількості пропонованих цінних паперів;
- посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі;
- вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;
- концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- зростаючий взаємозв'язок між національними та іноземними секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність;
- регулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новацій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

**Основними суб'єктами міжнародного фінансового ринку є:**

- **кредитори або первинні інвестори** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають надлишкові ліквідні активи
- **позичальники та емітенти** – фізичні та юридичні особи, державні, міждержавні та наддержавні інститути, що мають дефіцит коштів
- **спеціалізовані фінансові посередники** – комерційні банки, інвестиційні компанії, трастові, пенсійні та інвестиційні фонди, ощадно-позичкові асоціації тощо;
- **хеджери** – страховики ризиків, пов'язаних з валютними кредитними операціями та операціями з цінними паперами;
- **органи регулювання і контролю.**

**Учасниками міжнародного фінансового ринку** виступають уряди, центральні банки, фінансові інститути, великі промислові корпорації, фізичні особи окремих держав, а також міжнародні організації, міжнародні фінансові інститути, наднаціональні корпорації.

**Вкладниками на міжнародному ринку** є підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, інституційні інвестори, приватні особи, державні фінансові установи.

**Фінансові ресурси світу:**

у широкому розумінні

- це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу.

у вузькому розумінні

- це ті фінансові ресурси, які використовуються в міжнародних економічних відносинах, тобто у взаєминах між резидентами та нерезидентами.

**Головне призначення міжнародного фінансового ринку** – забезпечення доступу до фінансових ресурсів і міжнародних проектів; забезпечення перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку світового господарства й одержання від цих операцій певного доходу.

## 2

**Головною функцією міжнародного фінансового ринку** є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати достатню кількість фінансових засобів у різних формах на вигідних умовах на наднаціональному рівні.

**Основні функції міжнародного фінансового ринку:**

**1. Спрямування коштів від кредиторів до позичальників** (фінансові ринки сприяють вищій продуктивності та ефективності світової економіки).

**2. Забезпечення міжнародної ліквідності**, тобто можливості окремих країн мобільно залучати достатню кількість фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах. Таке залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного їх розвитку та створенню умов для підвищення суспільного добробуту.

**3. Імітація високоліквідних фінансових інструментів**, які можуть бути використані, як засіб міжнародних платежів, продані чи обміняні на інші фінансові інструменти.

**4. Формування ринкових цін на окремі види фінансових активів**, враховуючи кон'юнктуру ринку.

Механізм функціонування міжнародного фінансового ринку забезпечує виявлення величини і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел.

Виділяють і наступні функції міжнародного фінансового ринку (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

### Функції міжнародного фінансового ринку

Функція	Зміст функції
<b>Посередницька</b>	Організація різноманітних форм взаємодії кредиторів та позичальників в глобальному масштабі.
<b>Перерозподільна</b>	Переведення через розгалужену інфраструктуру тимчасово вільних фінансових ресурсів із тих секторів міжнародної економіки, де вони є відносно надлишковими та/або непродуктивними, у ті сектори, де в них є потреба.
<b>Ціноутворююча</b>	Визначення на підставі взаємодії попиту та пропозиції ціни купівлі/продажу різноманітних фінансових активів та кредитних грошей.
<b>Регулююча</b>	1) врівноваження світових інвестицій та світових заощаджень; 2) перерозподіл іноземних інвестицій по країнах та галузях промисловості, який багато в чому визначає структуру сучасної міжнародної економіки та взаємовідносини між окремими частками

	світового господарства; 3) експорт/імпорт капіталів як інструмент регулювання платіжного балансу країн та коригування валютних курсів; 4) підтримка стабільності національних, регіональних та світової валютних систем.
<b>Інформаційна</b>	Поширення за допомогою цінкових сигналів та агрегованих біржових індексів різноманітної інформації, на підставі якої економічні суб'єкти визначають свою поведінку в коротко- та довгостроковому періодах.

### 3

Міжнародний фінансовий ринок, з'явився у 1950-х рр. у формі ринку євровалют, коли кредитні інститути почали видавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги одночасно в кількох іноземних валют на пільгових умовах. Він виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками, які зумовлені результатами подальшого поглиблення економічних та фінансових зв'язків між країнами, лібералізацією цін та інвестиційних потоків, створення глобальних транснаціональних фінансових груп. Окрім іншого, це було пов'язано із значною мінливістю обмінного курсу іноземних валют, з часу колапсу Бреттонвудської міжнародної валютної системи. Така мінливість валютних курсів обумовили широко масштабне хеджування ризиків і валютні спекуляції.

Міжнародна фінансова інтеграція поступово стирає інституційні бар'єри для руху коштів на національних ринках та поза ними. З 1970-х рр. такі бар'єри були ліквідовані в провідних країнах світу шляхом: по-перше, лібералізацією національних фінансових ринків, тобто зниження цін на фінансові продукти (під впливом конкурентної ситуації) шляхом зменшення банківської маржі (різниці між процентними ставками за кредитами і депозитами). Одночасно спостерігається зростання витрат на оплату праці персоналу та матеріальне забезпечення фінансової індустрії.

Другим шляхом стало перегулювання фінансових ринків – це процес запровадження реформи та законодавчих актів, які спрямовані на пом'якшення чи повне скасування обмежень у валютно-фінансовій сфері з метою залучення іноземного капіталу. Перегулювання дало можливість власникам фінансових активів мобільно перекидати їх з однієї країни в іншу в пошуках вищих прибутків і меншого ризику. Висока мобільність капіталу призвела до посилення взаємозалежності національних економік, а тому послабила автономію національних ринків і сприяла створенню глобального фінансового ринку.

Третій шлях – це технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку, що знизило вартість і підвищило швидкість міжнародних платежів. Електронні платежі витіснили чеки, як головний засіб платежу та прискорити в цілому систему міжнародних розрахунків.

Особливістю сучасного періоду є **поглиблення інтернаціоналізації та глобалізації фінансових ринків.**

**Інтернаціоналізація** – це процес лібералізації та розширення сфери діяльності фінансових інститутів за межі національних кордонів, який супроводжується створенням мережі зарубіжних філіалів, представництв і підвищенням частки іноземних операцій у фінансовому бізнесі.

Процесу інтернаціоналізації фінансових ринків також сприяло прийняття фінансовими центрами загальних норм банківського регулювання і контролю на основі Базильської угоди з уніфікації міжнародних стандартів капіталу, банківського обліку та оприлюднення фінансової інформації.

**Міжнародний фінансовий ринок на сучасному етапі має такі особливості:**

- доступ на світові ринки довгострокового кредитування для більшості позичальників значно спрощений;
- потрібні менші витрати на проведення операцій;
- встановлюються менш жорсткі вимоги до розкриття інформації;
- рівень участі, особливо інституційних інвесторів, на ринках боргових цінних паперів більший, ніж на ринках акцій, бо останні є більш ризиковими (з інституційного погляду) порівняно з ринками боргових інструментів;
- міжнародні ринки боргових цінних паперів перевищують за своїми обсягами міжнародні ринки акціонерного капіталу тощо.

Формування міжнародного фінансового ринку пов'язано з науково-технічною революцією та породженими нею велетенськими за капіталоємкістю проектами та необхідністю пошуку для їх реалізації відповідно потужних джерел фінансових ресурсів. Можна виділити **ряд факторів, що сприяють формуванню міжнародного фінансового ринку** та розширенню його географії. До їх числа можна віднести:

- зростаючий взаємозв'язок між національним та іноземним секторами економіки як наслідок посилення значення зовнішньої торгівлі;
- дерегулювання з боку держави грошових, капітальних потоків, валютних курсів та міграції трудових ресурсів;
- посилення ролі та значення міжнародних фондових бірж та фінансових інститутів в результаті впровадження новацій в торгівлю фінансовими інструментами та удосконалення платіжних розрахунків;
- розвиток електронних міжбанківських телекомунікацій, електронний переказ фінансових активів.

Глобалізація фінансових ринків, як результат сучасної фінансової інтеграції сприяє розвитку світової економіки, оскільки дає можливість більш оптимального розподілу фінансових ресурсів у глобальному масштабі. Водночас вона робить більш взаємозалежними економіки різних країн і обмежує можливості урядів країн у регулюванні діяльності суб'єктів національних фінансових ринків.

Тенденція до глобалізації, звичайно не означає зникнення ринків окремих країн і повного стирання різниці між ними, оскільки фінансова інтеграція ще залишається незавершеною поки більшість країн світу мають незалежну валютну систему зі своєю власною валютою.

Внаслідок того, що глобальний фінансовий ринок залишається сегментованим різними національними валютами, переміщення капіталів з одного національного ринку до іншого передбачає валютний ризик та розбіжності у процентних ставках. Поки глобальний фінансовий ринок не сягне повної інтеграції на основі єдиної валюти, він не зможе ліквідувати відмінності у валютних курсах та відсоткових ставках у різних країнах. Підтвердженням цієї тези є запровадження єдиної валюти «євро» в рамках ЄВС, коли євроринок став повністю інтегрованою системою, для якої притаманні такі інтеграційні вигоди:



- мінімізація валютного ризику за рахунок здійснення всіх фінансових операцій в одній валюті;

- забезпечення вільного переміщення (руху) грошових коштів та диверсифікації банківських операцій в межах Євросоюзу.

Все це дає можливість значно скоротити трансакційні витрати і збільшити алокаційну (за рахунок оптимального розміщення капіталу) ефективність на європейському фінансовому ринку.

#### 4

**Фінансові інструменти** – це специфічні неречові активи, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому.

За допомогою фінансових інструментів здійснюється спрямування фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, тобто від інвесторів, до тих, хто потребує інвестицій. Ціна на будь-який фінансовий актив визначається кон'юктурою ринку, що характеризує зрівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу – **інструменти позики** (облігації, векселі, казначейські зобов'язання) та **інструменти власності** (акції).

Під **інструментами власності** розуміють безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини спів власності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо.

Характерною рисою **інструментів позики** є те, що вони відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику. Крім того, вони характеризуються визначенням терміном обігу, тобто є строковими інструментами.

До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери – облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяються на інструменти з **фіксованим** та **плаваючим доходом**.

До інструментів з **фіксованим доходом** належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, по яких сплачується фіксований дивіденд.

До інструментів з **плаваючим доходом** відносяться боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати по них наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Реальна дохідність фінансових інструментів завжди коригується ринком. Дохідність інструментів, що перебувають в обігу на вторинному ринку, насамперед визначається ринковими процентними ставками. При цьому дохідність фінансових активів з плаваючим доходом безпосередньо коригується ставкою доходу, що змінюється відповідно до ринкових процентних ставок.

Дохідність інструментів з фіксованим доходом коригується змінами в їх ринковій вартості. Так, при зростанні процентних ставок ринкова вартість боргових

зобов'язань з фіксованим купоном зменшується, забезпечуючи інвестору вищий рівень доходу, ніж купонна ставка. При падінні процентних ставок на ринку ціни боргових зобов'язань з фіксованим купоном зростають, забезпечуючи інвесторам рівень доходу, нижчий від купонного.

## 5

Єдиної загальновизнаної структури міжнародного фінансового ринку ще не існує. Це пов'язано з тим, що міжнародний фінансовий ринок являє собою дуже складну структуровану систему.

**Залежно від періоду закінчення операцій міжнародний фінансовий ринок поділяють на:**

- **ринок касових** (поточних, «спот») **операцій** – передбачає торгівлю базовим активом, розрахунки за який здійснюються не пізніше другого робочого дня після укладення угоди;

- **ринок строкових угод** – розрахунок здійснюється пізніше, ніж на другий робочий день після дати укладення угоди, тобто угода здійснюється більше трьох робочих днів.

**Міжнародний фінансовий ринок залежно від місця проведення операцій поділяють на:**

- **централізований** – представлений біржами (біржовий ринок);
- **децентралізований** (позабіржовий) **світовий ринок** – торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, по телефону.

Що стосується тісно пов'язаних між собою через систему міжнародних розрахунків сегментів, з яких складається міжнародний фінансовий ринок, то в економічній літературі їх класифікують по-різному. Так, існує наступний **поділ структури міжнародних ринкових фінансових ресурсів:**

- **короткостроковий (валютний) ринок** – складається з короткострокових банківських кредитів та короткострокових цінних паперів;

- **середньо- і довгострокові євrorинки (євrorинки капіталів)** – поділяються на ринок банківських кредитів та ринок міжнародних цінних паперів. Останній складається з фінансових активів у вигляді всіх цінних паперів – акцій, облігацій та похідних від них так званих деривативів.

**Основними сегментами міжнародного фінансового ринку виступають:**

- **міжнародний валютний ринок**, де відбуваються операції виключно з валютою;

- **міжнародний ринок банківських кредитів**;

- **міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок)**, який, у свою чергу, поділяється на:

- **міжнародний ринок боргових цінних паперів**;

- **міжнародний ринок титулів власності** (ринок акцій та депозитарних розписок);

- **міжнародний ринок похідних фінансових інструментів** (деривативів) – ринок інструментів торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до іншого фінансового чи реального активу (ціни товарів, ціни акцій, курсу валюти, процентної ставки);

- **євроринок**, який включає інструменти названих вище сегментів міжнародного фінансового ринку, виражені в євровалюті.

Останнім часом стали виділяти ще один окремий сегмент міжнародного фінансового ринку – **ринок страхових послуг**. І за певними ознаками сегментом міжнародного фінансового ринку можна назвати **міжнародний ринок дорогоцінних металів і золота**.

**Євроринок** – це міжнародний ринок позичкового капіталу, на яких банки здійснюють кредитні та депозитні операції в євродоларах та євровалютах, тобто в валютах, відмінних від валюти країни, виник в кінці 50-х – на початку 60-х років ХХ ст. При проведенні міжнародних кредитно-депозитних та обмінних операцій основною валютою **євродолар** – американський долар, що перебуває в обігу поза ринком США. Операції з євродоларами чи іншою євровалютою не контролюються жодним національним валютним органом і мають наддержавний характер.

Банки, що проводять операції з євровалютами, називають **євробанками**. Операції на євrorинку не підлягають валютному регулюванню країни, де розміщені конкретні банки, оскільки в операціях на євrorинку валюта платежу не є національною валютою країни, де проводиться ця операція. Євrorинки є офшорними ринками вільно конвертованих валют.

**Поняття «євродолар»** з'явилося наприкінці 50-х років для визначення тимчасово вільних грошових коштів у доларах США, що розміщувались фізичними та юридичними особами різних країн у банках за межами США і використовувались останніми для проведення кредитних операцій. Базою ринку євродоларів послужили доларові депозити іноземних вкладників на рахунках у лондонських банках, які виникли в результаті хронічного дефіциту бюджету США. Внаслідок створення несприятливих умов для руху капіталів на ринку США та виникнення значної потреби в доларах на ринках Європи банки почали проводити операції з доларами за межами США. Британські банки, які активно займалися фінансуванням міжнародних операцій, першими почали використовувати долар для проведення кредитно-депозитних операцій на міжнародному ринку.

В 60-х роках ХХ ст. через погіршення платіжного балансу США, а в 70-х внаслідок «нафтових шоків» євrorинки отримали поштовх для подальшого розвитку. Вони змогли забезпечити фінансування дефіцитів бюджетів, породжених нафтовими шоками, але сприяли накопиченню заборгованості країнами «третього світу» – імпортерами нафти. Розвиток інновацій на фінансовому ринку та подальша глобалізація ринків у 80-х роках сприяли подальшому розвитку євrorинків. У цей час внаслідок кризи заборгованості ринок переорієнтувався на операції з корпораціями, фінансовими інститутами та урядами промислово розвинених країн. Наприкінці 80-х років близько 90 % міжнародних банківських кредитів були надані агентам країн з розвинутою ринковою економікою. В цей час значного розвитку досяг ринок єврооблігацій. Ринок коротко- та середньострокових цінних паперів виник у 1981 р., а ринок євроакцій – в 1983 р.

Еволюція євrorинків привела до появи різноманітних боргових інструментів та до значного розширення асортименту фінансових послуг, у тому числі послуг по розміщенню позик. Боргові інструменти, що перебувають в обігу на євrorинку, дають змогу залучити кошти на термін від 24 годин до десятків років. Міжнародні банки випускають деякі боргові зобов'язання терміном обігу до 100 років та довічні.

На перших етапах розвитку євrorинків винятковою валютою операцій був євродолар. Згодом коло використовуваних для операцій на євrorинку валют розширилось за рахунок інших базових валют: швейцарського франка, японської єни, німецької марки, фунта стерлінгів, а також валюти євро та незначною мірою інших валют.

Головним центром ринку євродоларів залишається Лондон, але всі великі міжнародні фінансові центри є водночас євроцентрами, де здійснюються величезні обсяги операцій з усіма базовими валютами світу.

Мінімальна сума угоди на ринку євродоларів становить 1 млн. дол. США.

На сучасному етапі виділяють три географічні регіони євrorинків: європейський, північноамериканський та далекосхідний з центрами у Лондоні, Нью-Йорку й Токіо.

Частка європейського ринку в обсязі операцій з євровалютою поступово зменшується внаслідок бурхливого розпитку далекосхідного ринку та активізації північноамериканського.

Суб'єктами цього ринку є великі міжнаціональні інститути та корпорації, а також резиденти практично всіх країн світу.

Для проведення операцій на євrorинках використовуються всі конвертовані валюти та синтетична валюта «євро».

Основними сегментами євrorинку є ринки єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій та ринки похідних інструментів.

**Ринок єврокредитів.** Кредити, що надаються банками на євrorинку, мають коротко-, середньо- та довгостроковий характер.

**Ринок єврооблігацій** виник у Лондоні в результаті лібералізації британського валютного контролю. Цьому сприяло також жорстке регулювання ринку облігацій у США, різниця в процентних ставках на американському ринку та євrorинку і, як наслідок, переорієнтація емітентів облігацій на євrorинок. Дещо пізніше виник ринок коротко- і середньострокових євровекселів, основними учасниками якого стали великі міжнародні банки, здійснюючи емісію євровекселів та забезпечуючи їх обіг на вторинному ринку.

**Єврооблігації** надають доступ емітентам на міжнародний фінансовий ринок і являють собою боргові зобов'язання позичальника, який отримав довгострокову позику (5-15 років) у будь-якій з євровалют. Як правило, вони є цінним папером на пред'явника.

Емітентами облігацій на міжнародному ринку виступають окремі країни, органи місцевого самоврядування, фінансові інститути, корпорації, банки тощо. У випадку, коли позичальником на міжнародному ринку виступає та чи інша країна, її кредитний рейтинг встановлюється міжнародними рейтинговими агентствами на основі рейтингів економічного, політичного ризику та ризику переказу.

Вторинні ринки єврооблігацій сконцентровані в Лондоні, Люксембурзі, Франкфурті-на-Майні. Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються через дві основні депозитарно-клірингові системи: **Euroclear** та **CEDEL**. Клірингова палата **CEDEL**, учасниками якої виступають 120 банків, була створена в 1968 р. в Брюсселі. Клірингова палата **Euroclear** налічує 94 акціонери – комерційні банки. Ринок єврооблігацій саморегулюється професіоналами Асоціації дилерів з міжнародних облігацій.

**Ринок євроакцій** виник у 1980 р. та пов'язаний з небажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу. Євро акції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

**Похідні фінансові інструменти** – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси – з'явилися на євrorинку в 1970-х рр. і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів. Вони дають змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками.

## 6

**Міжнародні та регіональні фінансові установи** – це інститути, створені на основі міждержавних угод з метою регулювання міжнародних економічних відносин, в тому числі валютно-кредитних та фінансових.

**Основними з міжнародних фінансових установ є:** Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ) та група установ, що входять до його складу, Банк міжнародних розрахунків (БМР).

**Міжнародний валютний фонд (МВФ)** є міжурядовою організацією (спеціалізованою установою ООН), що призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їм через надання коротко- та середньострокових кредитів в іноземній валюті.

МВФ створений після ратифікації домовленості, досягнутої на Конференції ООН з валютно-фінансових питань в Бреттон-Вудсі (США, 1994 р.) та, яка набула чинної дії 27 грудня 1954 р. Практичну діяльність МВФ розпочав у 1947 р. Однією із основних задач МВФ з упорядкування валютних курсів у відповідності з Бреттон-Вудською угодою було урегулювання та підтримка стійкості паритетів валют виражених в золоті чи доларах. Країни не мали права змінювати паритети своїх валют більше як на 10 % без санкції МВФ, а також допускати відхилення від паритетів більше, ніж на 1 %.

**Кредитна діяльність МВФ** здійснюється у двох напрямках. Це надання валютних коштів країнам із ресурсів Фонду та надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок позикових коштів. МВФ здійснює кредитні операції лише з офіційними органами країн – центральними банками, казначействами.

Країни-позичальники повинні використовувати кошти, надані Фондом, лише на цілі, обумовлені відповідним договором, і такі, що не суперечать цілям Фонду. Якщо країна не виконує рекомендацій Фонду або використовує кредит на цілі, не передбачені кредитною угодою, Фонд може скоротити або припинити кредитування країни.

### **Основні функції МВФ:**

- сприяння міжнародній співпраці в грошовій політиці
- розширення світової торгівлі
- кредитування
- стабілізація грошових обмінних курсів

### **Офіційні цілі МВФ:**

- сприяти міжнародній співпраці в валютно-фінансовій сфері;

- сприяти розширенню і збалансованому росту міжнародної торгівлі в інтересах розвитку виробничих ресурсів, досягнення високого рівня зайнятості і реальних доходів держав-членів;

- забезпечити стабільність валют, підтримувати упорядковані співвідношення валютної системи серед держав-членів і не допускати знецінення валют з метою отримання конкурентних переваг;

- надавати допомогу в створенні багатосторонньої системи розрахунків між державами-членами, а також в ліквідації валютних обмежень;

- тимчасово надавати державам-членам кошти в іноземній валюті, з метою виправлення порушення рівноваги їх платіжного балансу.

**Світовий банк (СБ)** включає кілька пов'язаних між собою міжнародних фінансових інститутів: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародну асоціацію розвитку (МАР), Міжнародну фінансову корпорацію (МФК) та Багатостороннє агентство по гарантія інвестицій (БАГІ), а також **Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок** та **Спеціальний фонд допомоги для Африки південніше Сахари**. Ці установи не тільки надають фінансову допомогу країнам-учасникам, а й стимулюють інвестиції з інших джерел.

На сьогодні Світовий банк надає технічну та фінансову допомогу більше, ніж 100 країнам світу. Більшість кредитів СБ спрямовані на структурну перебудову економіки, розвиток енергетичної, гірничодобувної, нафтогазової галузей, сільського господарства тощо. Позики, як правило, надаються урядам або під гарантію урядів чи інших фінансових організацій терміном на 15-20 років і мають пільговий період 5 років.

#### **Цілі та завдання СБ:**

В даний час відповідно до Декларації тисячоліття Світовий банк зосередив свою діяльність на досягнення цілей розвитку тисячоліття. У перехідний період до третього тисячоліття під егідою ООН були сформульовані вісім цілей, на досягнення яких повинні бути спрямовані зусилля міжнародних організацій. Цілі розвитку тисячоліття повинні бути досягнуті до 2015 року і включають в себе наступні:

- ліквідація бідності і голоду;
- забезпечення загальної початкової освіти;
- заохочення рівності чоловіків і жінок та розширення прав і можливостей жінок;
- скорочення дитячої смертності;
- поліпшення охорони материнства;
- боротьба з ВІЛ/СНІДом, малярією та іншими захворюваннями;
- забезпечення сталого розвитку навколишнього середовища;
- формування глобального партнерства в цілях розвитку.

Вирішуючи глобальні завдання розвитку людства, Світовий банк, використовуючи механізм надання кредитів МБРР, кредитує країни з середнім рівнем доходу по процентних ставках, відповідним рівню ринку для цих країн. Інша фінансова організація Світового банку МАР кредитує країни з низьким рівнем доходу за мінімальними відсотковими ставками або без відсотків.

**Банк міжнародних розрахунків (БМР)** – перший міждержавний банк, який було організовано в Базелі (1930 р.) для сприяння співробітництву між центральними

банками та забезпечення сприятливих умов для проведення міжнародних фінансових операцій. Банк діє як довірена особа та агент у проведенні міжнародних розрахунків. Представниками БМР є 33 країни Європи, Азії та США. Банк є найстарішою з міжнародних фінансових організацій і центром співробітництва центральних банків. БМР приймає у вигляді депозитів частину ліквідних коштів центральних банків країн-учасниць, у разі потреби надає їм кредити, розміщує на ринку кошти, що є в його розпорядженні. Зобов'язання БМР переважно складаються з короткострокових (до 3-х місяців) вкладів центральних банків, які вкладаються на ринкових умовах у центральних банках різних країн, міжнародних організаціях або у банках-кореспондентах.

Крім того, БМР відіграє роль координаційного центру, тобто розглядає проблеми функціонування та стабільності міжнародного фінансового ринку, координування валютної політики, нагляду за діяльністю міжнародних банків. БМР також є потужним інформаційно-дослідним центром, звіти, аналітичні довідки та рекомендації якого мають велике значення для учасників міжнародного ринку.

**БМР виконує цілий ряд функцій.** Зокрема він:

- здійснює широке коло банківських операцій з метою сприяння центральним банкам в управлінні їх валютними резервами, тобто БМР є банком центральних банків;
- слугує форумом (організатором) міжнародного грошово-кредитного і валютного співробітництва, у рамках якого періодично зустрічаються керівники центральних банків;
- виступає інформаційно-дослідним центром з питань грошово-кредитних та валютно-фінансових відносин;
- виконує функції агента та довіреної особи з виконання міжнародних фінансових угод, у тому числі до 1994 р. у рамках ЄС.

Як банк центральних банків БМР виконує важливу функцію координатора діяльності цих банків. Водночас не тільки центральні банки-акціонери, а й інші центральні банки (близько 120), а також різноманітні міжнародні фінансові установи використовують БМР як банк. Крім здійснення взаємних міжнародних розрахунків, він надає усілякі фінансові послуги щодо управління зовнішніми резервами центральних банків.

Крім того, **БМР приймає від центральних банків короткострокові вклади (до трьох місяців) в іноземній валюті або золоті.** На кінець березня 1997 р. загальна сума депозитів у БМР становила близько 113,1 млрд. дол. США, що становить близько 7 % світових валютних запасів. **Із цими коштами БМР виконує такі операції:**

- операції з валютою і цінними паперами (в основному короткострокові державні цінні папери);
- депозитно-позичкові операції (надає центральним банкам забезпечені золотом або депозитами кредити, іноді надає незабезпечені (резервні) кредити на надто короткі строки);
- приймання урядових вкладів за особливими угодами (БМР не дозволено надавати кредити урядам або відкривати їм поточні рахунки);
- інвестиційні послуги управління портфелем цінних паперів;
- операції з купівлі-продажу і зберігання золота;

- інші послуги на світових ринках як агента або кореспондента центральних банків (проміжне фінансування).

Як уже зазначалося, **БМР** – це своєрідний форум, що сприяє міжнародному співробітництву банків. Він регулярно організовує у себе зустрічі (Базельські зустрічі) представників центральних банків країн-членів та інших центральних банків, співпрацює з Групою десяти. Головна мета цих зустрічей – досягнення високого ступеня взаєморозуміння з питань грошово-кредитного й економічного характеру, функціонування світової валютної системи тощо.

БМР створює можливості для роботи різноманітних комітетів (як постійних, так і спеціальних), що вивчають і обговорюють конкретні питання: проблеми міжнародної заборгованості; упровадження фінансових інновацій, удосконалення фінансових інструментів, структури фінансових ринків, банківського нагляду, забезпечення ефективності і стабільності систем внутрішніх і міжнародних платежів і розрахунків тощо.

До **регіональних фінансових інститутів** переважно відносять регіональні інвестиційні банки, банки розвитку, регіональні інвестиційні корпорації.

До регіональних банків належать: **Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжамериканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Ісламський банк розвитку** тощо.

Регіональні банки розвитку створюються з метою сприяння переходу краї відповідного регіону до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, сприяння структурній перебудові в економіках країн-учасниць, розвитку в них підприємницької ініціативи.

Серед інвестиційних інститутів є **Європейський інвестиційний банк, Міжамериканська інвестиційна корпорація та Багатосторонній інвестиційний фонд, Азіатська фінансово-інвестиційна корпорація.**

## Тема 5. Грошовий ринок

1. Зміст та структура грошового ринку. Його об'єкти та суб'єкти.
2. Характеристика облікового ринку та його особливості.
3. Характеристика міжбанківського ринку.

### 1

Всі операції, що пов'язані з обігом грошей у процесі виробництва, розподілу й обміну суспільного продукту і перерозподілу національного доходу, відбуваються на грошовому ринку.

**Грошовий ринок** – частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції, що обслуговують головним чином рух оборотного капіталу фірми, короткострокових ресурсів банків, установ та приватних осіб.

**Основним товаром грошового ринку є гроші**, які переміщуються між суб'єктами ринку залежно від механізму функціонування самого ринку.

Отже, **грошовий ринок** – це особливий сектор фінансового ринку, на якому купують і продають гроші як специфічний товар, формується попит, пропозиція цього товару з метою перетворення його в інвестиції.



**Об'єктом грошового ринку** є тимчасово чи постійно вільні грошові кошти, власники яких пропонують їх на ринку для одержання додаткового доходу. Продаж грошей виступає переважно у формі кредитування, де кредитором є продавець, а позичальником – покупець.

**Грошовий ринок характеризується** тим, що:

- фінансові активи, які обертаються на ринку, мають високу ліквідність;
- функціонування грошового ринку, як короткострокового сектора фінансового ринку, дозволяє підприємствам вирішувати проблеми щодо збільшення грошових активів для забезпечення поточної платоспроможності або ефективного використання вільних коштів;
- це ринок з найменшим рівнем фінансового ризику;
- має відносно просту систему ціноутворення;
- є важливим об'єктом державного регулювання – держава використовує ресурси ринку для фінансування свої видатків і покриття бюджетного дефіциту;
- дає змогу здійснювати накопичення, оборот, розподіл і перерозподіл грошового капіталу між сферами національної економіки;
- ціною «товару», що продається і купується, є позичковий процент, який виступає важливим елементом усієї грошово-кредитної політики держави, яка через НБУ визначає та регулює його рівень;
- джерелами ресурсів є кошти, залучені банківською системою;
- основними позичальниками є фірми, кредитно-фінансові інститути, держава, населення.

Для розуміння сутності грошового ринку важливе значення має визначення його **суб'єктів**:

**1. Кредитори** – володіють заощадженими тимчасово вільними коштами і здійснюють операції з продажу грошей. Ними стають сімейні господарства (населення), фірми, урядові структури, органи місцевого самоврядування, іноземні фізичні та юридичні особи.

**2. Позичальники** – тимчасово потребують додаткових грошових ресурсів. Ними можуть бути ті ж види економічних суб'єктів, які відносяться до кредиторів, але на перше місце за частотою та обсягом запозичень слід поставити ділові фірми, а потім – урядові структури, сімейні господарства, іноземних громадян.

**3. Фінансові посередники** – це банки, інвестиційні, фінансові та страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні товариства та інші установи, що здійснюють посередницькі операції, беруть участь в операціях з купівлі-продажу фінансових активів ринку, мобілізують і перерозподіляють грошові кошти.

Внутрішнім механізмом регулювання грошового ринку є попит, пропозиція і ціна.

**Попит на гроші** – це запас грошей, яким економічні суб'єкти прагнуть володіти на певний момент. Попит на гроші формується із таких складових:

- попит на гроші як засоби обігу (діловий, операційний або попит на гроші для здійснення угод). Тобто, чим вищий рівень прибутку в суспільстві, тим більше укладається угод та чим вищий рівень цін, тим більше необхідно грошей для укладання угод у межах національної економіки;
- попит на гроші як засоби збереження вартості (попит на гроші як активи, попит на запасну вартість або спекулятивний попит).

Залежно від визначених складових розрізняють **три групи мотивів попиту на гроші з боку економічних суб'єктів:**

- **трансакційний (операційний) мотив** – економічні суб'єкти постійно відчують потребу в певному запасі грошей для здійснення поточних платежів, щоб підтримувати на належному рівні своє особисте та виробниче споживання. Ці гроші повинні бути у формі готівки або вкладів до запитання;

- **мотив завбачливості** зводиться до того, що юридичні і фізичні особи бажають мати запас грошей як ресурс купівельної спроможності, з тим, щоб у будь-який час мати можливість задовольнити свої непередбачувані потреби чи скористатися перевагами несподіваних можливостей;

- **спекулятивний мотив** попиту на гроші полягає у тому, що суб'єкти бажають мати у своєму розпорядженні певний запас грошей, з тим, щоб за сприятливих умов перетворити їх у високодохідні фінансові інструменти, а при погіршенні цих умов і появи загрози зниження дохідності перетворити їх у грошову форму, яка хоч і малодохідна, але безризикова.

**Пропозиція грошей** – це така кількість грошей, що знаходиться у розпорядженні економічних суб'єктів, яку вони можуть спрямувати в оборот за сприятливих умов; це загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати  $M_1, M_2, M_3$ .

**Грошовий агрегат** – це будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірювачами грошової маси. Кожна країна має свої особливості щодо формування грошових агрегатів. НБУ в своїй практичній роботі розраховує три грошові агрегати:

- $M_0$  – готівка;
- $M_1$  – готівка та кошти на розрахункових і поточних рахунках у національній валюті;
- $M_2$  –  $M_1$  + строкові кошти в національній валюті та валютні кошти;
- $M_3$  –  $M_2$  + кошти клієнтів за трастовими операціями банків та цінні папери власного боргу банків.

На пропозицію грошей впливає велика кількість факторів: зміни облікової та типової ринкової процентних ставок, тінізація підприємницької діяльності, стан довіри до банків, зростання процентних ставок за депозитами до запитання та інші.

**Ціна грошей** має форму відсотка на позичені чи залучені кошти. Розмір відсоткового платежу залежить не лише від розміру позики, а й від терміну її дії.

На грошовому ринку розрізняють кілька видів відсотків: облігаційний, банківський, депозитний, обліковий, міжбанківський тощо (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

**Види відсотків грошового ринку**

Назва відсотка	Визначення	Значення відсотків
<b>Облігаційний</b>	Норма доходу, встановлена за цінними паперами	Забезпечує зацікавленість інвесторів у вкладання грошей у цінні папери
<b>Банківський</b>	Норма доходу – за банківськими операціями	Забезпечує банку прибуток
<b>Депозитний</b>	Норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами	Визначає первинну ціну, яку мають гроші на початковому етапі надходження на грошовий ринок
<b>Міжбанківський</b>	Норми відсотків, які встановлюють	Визначає облікову політику

	між собою банки при наданні кредитів	конкретного банку
<b>Позиковий</b>	Норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами	Формує прибуток банку
<b>Обліковий</b>	Норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів	Є орієнтиром для визначення відсоткових ставок з усіх інших видів операцій на грошовому ринку

**Грошовий ринок** являє механізм перерозподілу грошових коштів між різними секторами і суб'єктами економіки, збалансування окремих грошових потоків і грошового обігу в цілому.

**Кон'юнктура грошового ринку залежить** передусім від таких **факторів**:

- циклічних змін в економіці;
- темпів інфляції;
- особливостей національної кредитно-грошової політики.

**Специфіка грошей** як абсолютно ліквідного товару, що є об'єктом купівлі-продажу на грошовому ринку, зумовлює специфіку їх переміщення між суб'єктами грошового ринку, та механізму функціонування цього ринку, а також усіх його інструментів.

Традиційні поняття «купівля» та «продаж», що склалися на товарних ринках, стосовно ринку грошового набувають нового специфічного змісту. Ця специфіка полягає в тому, що продавець (власник) грошей, здійснюючи їх продаж і передаючи їх покупцеві, не втрачає права власності на них і може повернути їх у своє розпорядження на заздалегідь визначених умовах. Отже, акт купівлі-продажу грошей не означає втрати власником-продавцем права власності на продані гроші.

У момент продажу грошей продавець не отримує їх реального еквівалента. Тобто продаж грошей на грошовому ринку не є еквівалентною операцією, як це має місце на товарних ринках. Відповідно покупець грошей не відчужує еквівалентної суми вартості в товарній формі. Він лише розпоряджається купленими грішми тимчасово.

Передача грошей від продавця до покупця відбувається умовно у формі позички під зобов'язання повернути кошти у встановлений строк чи у вигляді купівлі-продажу акцій, облігацій, векселів, депозитних сертифікатів та інших фінансових інструментів. Ці фінансові інструменти повинні забезпечити на грошовому ринку рух визначального об'єкта – грошей.

За своїм характером **фінансові інструменти грошового ринку** виступають як певні зобов'язання покупців грошей перед їх продавцями. Ці зобов'язання залежно від їхнього виду поділяються на неборгові та боргові.

**Неборгові зобов'язання** надають право участі в управлінні діяльністю покупця грошей та в його доходах. Такі зобов'язання мають форму **акцій**.

**Боргові зобов'язання** – це зобов'язання покупця грошей повернути продавцеві одержану від нього суму грошей і сплатити по ній дохід. Такими зобов'язаннями оформляються залучення грошей банками від їхніх клієнтів. Форма таких зобов'язань – **угоди на відкриття поточних та страхових рахунків, депозитних та ощадних вкладів** тощо.

**Боргові зобов'язання можуть вносити певні обмеження у права покупця розпоряджатися купленими грошима, визначати, на які цілі вони можуть бути використані та інші обмеження. Такі боргові зобов'язання мають форму кредитних угод, облігацій, векселів тощо.**

Істотною особливістю грошового ринку є також зміна статусу грошей і цілей їх купівлі-продажу. З допоміжного засобу обігу товарів на товарних ринках, на грошовому ринку гроші перетворюються на визначальний об'єкт ринкових відносин, у їх самоціль.

**Метою переміщення грошей на ринку грошей стає одержання додаткового доходу.** Цей додатковий дохід у продавця грошей виникає як плата за тимчасову відмову від використання цих грошей і передачу права їх використання іншій особі. Він набуває форми **відсоткового доходу**. Тимчасова купівля грошей має на меті одержання додаткового доходу від розширення виробничої та комерційної діяльності за рахунок використання отриманої додаткової суми грошей.

Отримання на грошовому ринку грошового доходу пов'язане з ціною грошей. **Ціною грошей**, що продаються і купуються на грошовому ринку, **виступає позичковий відсоток**. Ціна на грошовому ринку теж істотно відрізняє її від звичайної ціни на товарних ринках. Розмір ціни грошей – відсотка визначається не величиною вартості, яку містять у собі куплені гроші, не сукупністю затрат суспільно-необхідної праці та затрат основних факторів виробництва, а їхньої споживчою вартістю – здатністю приносити покупцеві додатковий дохід чи блага, необхідні для задоволення особистих чи виробничих потреб. Тобто ціна грошей визначається ступенем корисності грошей та їх кількісного пропонування. Чим більшою буде ця корисність і чим довше покупець користуватиметься одержаними грошима, тим більшою буде сума відсоткових платежів.

Грошовий ринок поєднує три основні складові: **обліковий, міжбанківський і валютний ринки** (рис. 5.1).

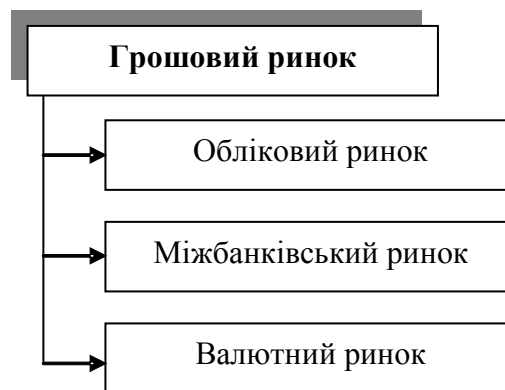


Рисунок 5.1. Складові грошового ринку

З розвитком міжнародних кредитних і валютних відносин сформувався **міжнародний грошовий ринок** (найбільшими у світі ринками грошей є Нью-Йоркський, а також ринки Лондона, Токіо, Парижа), що утворює систему відносин з обміну іноземних валют і платіжних документів в іноземній валюті за вільними ринковими цінами.

**Обліковий ринок** – частина грошового ринку, де короткострокові грошові ресурси перерозподіляються між кредитними інститутами шляхом купівлі-продажу векселів і цінних паперів з терміном погашення, як правило, до одного року.

Обліковий ринок виник у XIX ст. в процесі розвитку торгівлі та банківської справи.

Облікові ставки значною мірою визначаються ставкою Центрального банку, оскільки останній регулює операції грошового ринку і розмір грошової маси, що знаходиться в обігу.

Інституційна **структура облікового ринку** включає такі **елементи**:

- центральний банк (в Україні – Національний банк України);
- комерційні банки;
- спеціальні кредитно-фінансові інститути, кошти яких формуються за рахунок залучення онкольних кредитів та 7-денних позик банків (під цінні папери).

Велике значення на обліковому ринку мають **онкольний** та **вексельний кредити**.

**Онкольний кредит (on-call credit)** – короткостроковий кредит, який погашається на першу вимогу. Він видається під забезпечення комерційними, казначейськими та іншими вексями, цінними паперами, товарами; погашається позичальником звичайно з попередженням за 2-7 днів. Онкольний кредит вважається найліквіднішою статтею активу банку після касової готівки. Відсоткові ставки за онкольними позиками нижчі порівняно з іншими видами позик.

**Вексельний кредит** – це банківська операція з врахуванням дисконту векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів. Дисконт векселів полягає у тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, негайно його оплачує пред'явникові, а платіж отримує тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк отримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою.

Основними **інструментами** обліковому ринку є банківські, казначейські та комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань.

**Вексель** – цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векседавеця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

**Казначейський вексель** – один із видів державних цінних паперів, що засвідчує внесення їх власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цими паперами.

**Банківський вексель** – це вексель, що засвідчує право його власника одержати і безумовно зобов'язання векседавеця сплатити при настанні обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

**Комерційний вексель** – вексель, який видається позичальником під заставу товару, вони завжди пов'язані з оплатою реальних товарів чи послуг, коли у покупця тимчасово відсутні кошти.

**Ощадний (депозитний) сертифікат** – це письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на отримання (після закінчення встановленого строку) депозиту та відсотків за нього.

До інструментів облікового ринку відноситься і **чек** – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей особі, яка пред'являє чек, для одержання грошей.

Таким чином, **на обліковому ринку обертається велика кількість короткострокових цінних паперів, основні риси яких – це велика ліквідність та мобільність.**

### 3

Важливу роль у забезпеченні нормальних умов функціонування грошового ринку відіграє **міжбанківський ринок**. Його роль визначається тим, що міжбанківський ринок:

- є об'єктом державного регулювання;
- служить механізмом впливу державних органів на діяльність комерційних банків, стан грошово-кредитної і валютної системи і безпосередньо на економіку в цілому;
- є важливою складовою фінансового ринку.

**Свої кредитні ресурси на міжбанківському ринку банківська установа може поповнювати за рахунок:**

- коштів інших банків, тобто за рахунок міжбанківського кредиту;
- кредитів НБУ шляхом ломбардного кредитування, операцій з обліку векселів, та операцій на відкритому ринку, через закриті кредитні аукціони.

**Міжбанківський ринок** – це частина ринку позикових капіталів (грошового ринку), де тимчасово вільні грошові ресурси кредитних інститутів залучаються та розміщуються банками між собою переважно у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

**Міжбанківські депозити** надаються в межах кореспондентських відносин між банками, відіграють роль інструмента налагодження тісніших і довірливіших відносин між банками. Тимчасово вільні кошти у банку виникають через відсутність необхідного попиту на фінансовому ринку або не вигідність розміщення кредитних ресурсів серед клієнтів.

Міжбанківські депозити пов'язані з активними депозитними операціями банків, тобто вкладенням тимчасово вільних коштів одних банків у інші кредитні установи, у тому числі Центральний банк. Внесення депозитів комерційними банками у Центральний банк у межах обов'язкових резервів є одним із методів регулювання сукупного грошового обігу країни. Відповідно до чинного законодавства, в Україні комерційні банки мають право на одержання від НБУ, як банку останньої інстанції, кредитів через кредитні аукціони, ломбардні операції, переоблік векселів на умовах двосторонніх угод.

**Міжбанківські кредити** – одне з основних джерел формування банківських кредитів. Одержання кредитів в інших банках дає можливість банківським установам поповнювати власні кредитні ресурси. При надлишку ресурсів, банк розміщує їх на міжбанківському ринку, при нестачі – купує на ринку.

На практиці використовуються такі основні **різновиди міжбанківського кредиту:**

- **овердрафт** за кореспондентськими рахунками: на відповідному рахунку обліковуються суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня;

- **овернайт** – надані (отримані) іншим банком; надаються на термін не більше 1-го операційного дня, використовується для завершення розрахунків поточного дня;

- **операції «РЕПО»** – пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною або за умовою безвідкличної гарантії погашення у разі, якщо термін операції «РЕПО» збігається із терміном погашення цінних паперів;

- **«короткі гроші»** – короткострокові міжбанківські кредити, що видаються на термін від одного дня до двох тижнів, переважають на кредитному ринку.

**В Україні суб'єктами міжбанківського ринку є комерційні банки**, які виступають у ролі фінансових посередників при перерозподілі коштів і здійсненні платежів на фінансовому ринку. НБУ проводить операції з рефінансування комерційних банків. Кредитні ресурси надаються у вигляді прямих і ломбардних кредитів, переобліку векселів і проведення кредитних аукціонів. Ці операції проводяться тоді, коли комерційні банки зазнають труднощів і не можуть у короткий час залучити ресурси з інших джерел. НБУ відіграє роль кредитора останньої інстанції.

Комерційні банки одержують кредити в НБУ у формі переобліку і перезастави цінних паперів, а також у результаті купівлі вільних кредитних ресурсів на міжбанківському ринку (у першу чергу, у того ж НБУ). Загальний обсяг міжбанківських кредитів обмежується дворазовим розміром власних ресурсів банку. У такий спосіб комерційні банки розв'язують тактичні проблеми, пов'язані з поточними операціями.

**Ломбардний кредит** – кредит, що надається НБУ комерційному банку шляхом рефінансування під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей, список яких затверджується Правлінням НБУ і які є власністю комерційного банку та обліковуються на його балансі.

Проведення операцій на міжбанківському ринку впливає на платоспроможність комерційних банків через можливість рефінансування в НБУ. Ресурси міжбанківського ринку належать до сфери забезпечення ліквідності комерційних банків, якщо розглядати цю ліквідність як потік коштів з урахуванням можливості банку одержати кредит на міжбанківському ринку і забезпечити надходження готівки від операційної діяльності. Нестача ліквідних коштів підштовхує комерційні банки до операцій на міжбанківському ринку і встановлення норми ліквідності на звітну дату.

## Тема 6. Валютний ринок

1. Поняття та структура валютного ринку.
2. Основні міжнародні валютні ринки.
3. Валютне регулювання та курсова політика Центрального банку.
4. Валютні операції.
5. Форми міжнародних розрахунків.

6. Специфіка міжнародних розрахунків та умови розрахунків за зовнішньоторговельними угодами.

7. Механізм здійснення операцій на валютних ринках.

# 1

Основною сферою взаємодії суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, є **валютний ринок**. Саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання і валютного контролю з боку держави у процесі реалізації валютної політики.

**Національні валютні ринки** в сучасному розумінні **сформувалися у XIX ст.**

Специфікою **валютного ринку як економічної категорії** виступає об'єкт його торгівлі, тобто **валюта та валютні цінності**, а також **ціна, виражена обмінним курсом**, що складається під впливом ринкової кон'юнктури. Саме на валютному ринку узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей через співвідношення попиту і пропозиції.

**З функціонального погляду, валютні ринки** забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів.

**З інституціонального погляду, валютні ринки** представлені сукупністю банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

**З організаційно-технічного погляду, валютний ринок** є сукупністю телеграфних, телефонних, телекських, електронних й інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників ринків з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахунки й інші валютні операції.

Сутність валютного ринку знаходить безпосереднє відображення у його функціях. **Основні функції валютного ринку:**

1) мінімізація ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, шляхом формування відповідних механізмів для розподілу цього ризику між різними суб'єктами ринку;

2) своєчасне здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ;

3) визначення та регулювання валютних курсів, формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;

4) можливість використання операцій з валютними деривативами як з метою хеджування валютних ризиків, так і з метою валютного арбітражу;

5) диверсифікація валютних резервів підприємств, банків, держави шляхом своєчасного обміну одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень із найстабільніших валют;

6) отримання прибутку учасниками ринку у вигляді різниці, що виникає при обміні іноземних валют унаслідок коливання обмінних курсів;

7) сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та розширенню обсягів міжнародної торгівлі;

8) забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства.



Характерною особливістю діяльності учасників валютного ринку є проведення ними операцій з обміну іноземних валют на постійній, професійній основі і, як правило, для своїх клієнтів – підприємств, міжнародних компаній і фінансових установ, які здійснюють іноземні вкладення активів і отримують виручку за кордоном, а також фізичних осіб, які є учасниками валютного ринку через операції неторговельного характеру з приводу купівлі-продажу іноземної валюти (туризм, переказ зарплати, пенсій, гонорарів, допомоги тощо).

Таким чином, **учасників валютного ринку можна умовно поділити на дві основні групи:**

- 1) тих, хто здійснює валютні операції на професійній основі,
- 2) тих, хто користується послугами перших, беручи участь у валютних угодах, тобто непрофесійних учасників.

**Важливими суб'єктами валютного ринку є центральні банки різних країн,** які через застосування інструментів валютної політики відповідно до її стратегічних і тактичних цілей здатні впливати на всіх учасників ринку як на національному, так і на регіональному та міжнародному рівні.

До основних функцій центральних банків як учасників валютного ринку належать:

- формування певної стратегії і тактики при здійсненні політики валютного регулювання;
- управління золотовалютними резервами країни;
- вплив на головні чинники курсоутворення шляхом здійснення валютних інтервенцій;
- регулювання рівня облікової ставки та нормативів обов'язкових резервів;
- контроль за обсягами грошової маси в обігу та ін.

Серед центральних банків найбільш впливовими є Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк і Банк Англії, діяльність яких може суттєво вплинути на кон'юнктуру міжнародного валютного ринку.

Потрібно зауважити, що валютний ринок не є якимось абстрактним поняттям, а має цілком конкретне організаційне наповнення. **З організаційного погляду, валютний ринок** – це система валютних бірж, комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, які реалізують угоди з купівлі-продажу іноземної валюти.

На практиці це означає **поділ валютного ринку на два основні сегменти:**

- 1) біржовий,
- 2) позабіржовий (міжбанківський).

**Біржовий ринок** – це організаційно оформлений і постійно функціонуючий валютний ринок у вигляді валютних бірж.

**Валютна біржа** – це самостійна фінансово-кредитна установа, що організовує торги іноземною валютою, цінними паперами, вартість яких визначається в іноземній валюті, а також біржовими валютними деривативами.

Валютні біржі не виступають контрагентом у валютних угодах, скоріше вони є торговельним майданчиком, функції якого полягають не в отриманні високої норми прибутку, а, перш за все, в організації валютного ринку, мобілізації коштів для здійснення валютно-обмінних операцій, встановленні реальної ринкової вартості валют, а також забезпеченні належного рівня ліквідності валютних цінностей.

Біржовий валютний ринок діє за чіткими правилами, що фіксують основні параметри здійснення валютних угод.

Як зазначалося, валютні біржі існують у багатьох країнах як самостійні фінансові установи. Так, в Японії, Франції, скандинавських країнах завдання валютних бірж полягає у визначенні валютних курсів та фіксації довідкових курсів. У деяких країнах валютні біржі здійснюють функції обміну валют для юридичних осіб та формують ринковий валютний курс. При цьому держава в особі центрального банку, використовуючи компактність біржового ринку, регулює обмінний курс через валютні інтервенції та інші заходи економічного та адміністративного характеру.

Останнім часом досить часто на універсальних або спеціалізованих біржах створюються спеціальні підрозділи, які займаються валютними операціями. Крім того, в останні роки почали з'являтися **спеціалізовані валютні біржі, які обслуговують строковий сегмент валютних ринків** (біржі валютних деривативів):

- Лондонська міжнародна біржа валютних ф'ючерсів (LIFFE);
- Токійська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (TIFFE);
- Європейська опціонна біржа в Амстердамі (EOE);
- Німецька строкова біржа у Франкфурті-на-Майні (DTB);
- Біржа строкової торгівлі у Сіднеї (SFE);
- Австрійська строкова опціонна біржа (OeTOB) та інші.

**Позабіржовий ринок** – це сукупність операцій з обміну іноземної валюти, що здійснюються банками та іншими фінансовими установами без участі посередників.

**Діяльність позабіржового ринку безпосередньо пов'язана зі здійсненням валютних операцій.**

Основний обсяг валютних операцій припадає на комерційні банки, які формують міжбанківський валютний ринок шляхом здійснення всього спектра операцій з іноземною валютою, включаючи як клієнтські замовлення, так і виконання операцій для потреб і цілей банку.

Загальноновизнаними лідерами міжнародного валютного ринку вважаються такі банки: Bank of America, Deutsche Bank AG, Union Bank of Switzerland, Barclays Bank plc, JP Morgan Chase, Citibank NA, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ та інші.

Банки та фінансово-кредитні установи, які функціонують на валютному ринку, за ступенем їхнього впливу на формування валютної політики і тенденцій динаміки валютних курсів поділяються на дві основні групи:

**1. Маркет-мейкери (market makers)** – найбільші банки та фінансово-кредитні установи, які здійснюють значні обсяги валютних операцій і завдяки своєму панівному становищу на ринку формують стратегію динаміки валютних курсів, відсоткових ставок тощо. Зазвичай, банки та фінансові компанії є маркет-мейкерами за однією або кількома валютами. Наприклад, Union Bank of Switzerland AG є маркет-мейкером за конверсійними операціями зі швейцарським франком (CHF), Bank of America – з американським доларом (USD) та євро (EUR), Bank of Montreal – з канадським доларом (CAD), Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ – з японською єною (JPY).

Маркет-мейкери визначають поточні курси іноземних валют шляхом постійного здійснення валютних операцій один з одним та з меншими банками, які є по відношенню до маркет-мейкерів користувачами ринку.

**2. Маркет-юзери (market users)** – дрібні банки та фінансово-кредитні установи, які є користувачами валютного ринку і виконують значно менші обсяги валютних операцій, а їх діяльність не спричиняє суттєвого впливу на валютну політику та динаміку валютних курсів.

З організаційного погляду, взаємодія між учасниками позабіржового валютного ринку – **дилерами** – забезпечується телефоном, телефаксом та комп'ютерними мережами.

Перевагами позабіржового валютного ринку є порівняно низька собівартість затрат на здійснення операцій з обміну валют, а також вища швидкість розрахунків, ніж при торгівлі на валютній біржі. У зв'язку з цим обсяги операцій з обміну іноземних валют на міжбанківському ринку істотно переважають (близько 90 % обороту) порівняно з біржовим ринком.

**Повноцінними суб'єктами валютного ринку є інвестиційні фонди.** Ці компанії, представлені міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн. Найбільш відомим серед інвестиційних фондів є фонд «Quantum» Джорджа Сороса, який переважно проводить валютні спекуляції.

Іншими **професійними учасниками валютного ринку є брокерські контори.** Валютні **брокерські фірми**, які є юридичними особами і, зазвичай, працюють з біржами та банками, виконують функції посередників на замовлення своїх клієнтів за кредитно-депозитними, конверсійними чи дилінговими операціями. Найбільш відомими на міжнародних валютних ринках є такі брокерські фірми: Bierbaum, Lasser Marshall, Harlow Butler, Intermoney Financial Products та інші.

З кола **непрофесійних учасників валютного ринку** можна виділити підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, міжнародні корпорації та фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, а також фізичних осіб.

Підприємства та організації, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, мають постійний попит на іноземну валюту та створюють її пропозицію залежно від спрямованості експортно-імпортних потоків. Вони є активними учасниками валютного ринку, але здійснюють кредитно-депозитні, розрахункові та конверсійні операції переважно через комерційні банки.

Підприємства, міжнародні корпорації, фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, працюють на міжнародних валютних ринках, ставлячи перед собою певні цілі, зокрема:

- вкладення виробничих інвестицій у свої іноземні філії та дочірні підприємства;
- організація діяльності на міжнародному фондовому ринку (особливо на ринку державних цінних паперів іноземних країн);
- проведення спекулятивних операцій завдяки різниці у відсоткових ставках та валютних курсах на міжнародних і національних валютних ринках.

Фізичні особи, як учасники валютного ринку, здійснюють операції з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти у сфері туризму, переказу заробітної плати, гонорарів, пенсій, добровільних внесків тощо.

Залежно від обсягів торгівлі валютою і сфери поширення валютних операцій валютний ринок поділяється на:

- 1) внутрішній;
- 2) регіональний;
- 3) міжнародний.

**Внутрішній (національний) валютний ринок** – це валютний ринок однієї країни, тобто біржовий та позабіржовий ринок, що функціонує в її межах.

**Національний валютний ринок** охоплює сукупність валютних операцій, що здійснюються банками і валютними біржами, розташованими на території однієї країни.

**Національний ринок** забезпечує рух валютних потоків у даній країні та обслуговує зв'язки з міжнародними валютними центрами. Його розвиненість залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

**Регіональний валютний ринок** – це валютний ринок, розташований у певному географічному регіоні світу.

Виділяють наступні види регіональних валютних ринків:

- **європейський** (найбільші центри: Лондон, Цюрих, Париж, Франкфурт-на-Майні) – **40 % обсягу світового ринку**;
- **північноамериканський** (Нью-Йорк, Філадельфія, Лос-Анджелес. Сан-Франциско, Оттава, Монреаль) – **35 %**;
- **азіатський** (Сідней, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн) – **25 %**.

**На регіональних валютних ринках** здійснюється торгівля вільно конвертованими валютами та валютами місцевих національних ринків. **Регіональні валютні ринки** за характером операцій не відрізняються один від одного, національні – відрізняються ступенем конвертованості національної валюти, за обсягом зовнішньоторговельних та валютно-обмінних операцій, за ступенем інтегрованості в світове співтовариство, рівнем стійкості та відкритості економіки, рівнем розвитку комунікацій та ступенем регулювання державою валютних операцій.

**Міжнародний валютний ринок** – це ринок, який включає валютні ринки всіх країн світу. Це **глобальний ринок обміну провідних валют**, що функціонує цілодобово й операції здійснюються децентралізовано. Основна частка валютних угод на ньому здійснюється безпосередньо між банками з використанням електронних засобів зв'язку.

**Специфічні риси сучасного міжнародного валютного ринку:**

- посилення інтернаціоналізації, пов'язане з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації виробництва та фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо;
- високий динамізм здійснення валютних операцій;
- наявність уніфікованих, а в більшості випадків – стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів;
- підвищення в структурі обороту частки спекулятивних угод і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій;
- високий рівень технічної оснащеності фінансово-кредитних установ;

- використання спеціальних телекомунікаційних систем (Рейтер, Блумберг, Телерейт);
- широке застосування міжнародних розрахункових одиниць;
- лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків тощо.

У сучасних умовах зазначений поділ ринків має великою мірою умовний характер, оскільки валютний ринок дедалі більше набуває організаційної цілісності у світовому масштабі.

**На сьогодні тенденції розвитку валютного ринку визначаються такими основними факторами:**

- глобалізація та посилення взаємозв'язку національних і регіональних валютних ринків, унаслідок чого зміни в одному з центрів світової торгівлі безпосередньо впливають на загальний стан міжнародного валютного ринку;
- зростання рівня волатильності (мінливості) обмінних курсів валют, що визначають збільшення масштабів спекулятивних операцій та посилюють нестабільність організації валютних відносин;
- переважання обсягів спекулятивних валютних операцій над операціями, пов'язаними з обслуговуванням комерційних угод про міжнародний рух товарів і послуг;
- уніфікація техніки здійснення валютних операцій по всьому світу в умовах глобалізації економічних процесів та зростання масштабів здійснюваних валютних угод;
- транспарентність (прозорість) ринку, що пов'язано з практично необмеженим доступом до інформації про формування кон'юнктури (динаміка курсових співвідношень основних валют постійно повідомляється всім учасникам ринку: банкам, брокерським фірмам, рейтинговим агентствам та ін.);
- лібералізація умов діяльності основних учасників валютного ринку в результаті поступового послаблення валютного регулювання і валютного контролю з боку держави.

Такі тенденції відображають особливу чутливість валютного ринку до кон'юнктурних змін та посилюють непередбачуваність умов діяльності для його учасників. За умов недостатнього рівня розвитку організації ринкових інститутів у трансформаційній економіці надмірно ліберальні умови організації валютного ринку можуть стати фактором макроекономічної та фінансової нестабільності.

**Валютний ринок** – це сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем валют різних країн.

**До валютного ринку входить підсистема:**

- **валютного механізму** – правові норми та інститути;
- **валютних відносин** – сюди входять щоденні зв'язки, в які вступають фізичні та юридичні особи з метою здійснення міжнародних розрахунків, кредитних та інших грошових операцій, що спрямовані на придбання або продаж іноземної валюти.

Функціонування валютного ринку пов'язане з використанням деяких економічних категорій та понять.

**Валютний курс** – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

Валютний курс виконує низку важливих економічних функцій. З його допомогою долається національна обмеженість грошової одиниці певної країни. Локальна її цінність перетворюється в міжнародну. Відповідно до цього валютний курс виступає засобом інтернаціоналізації грошових відносин, утворення цілісної світової системи грошей.

На основі валютного курсу зіставляються цінові структури окремих країн, розвиток їхніх продуктивних сил, темпів економічного зростання, а також торговельного і платіжного балансів.

**Зниження курсу національної грошової одиниці (девальвація)** сприяє подорожчання імпорту й зростанню експорту, і навпаки – **зростання курсу (ревальвація)** призводить до здешевлення імпорту і падіння експорту. Валютний курс є структурною ланкою механізму реалізації міжнародної вартості товарів та послуг, адже, через механізм валютних курсів відбувається перерозподіл національного продукту між країнами, які здійснюють зовнішньоекономічні зв'язки.

**Котирування** – це встановлення курсів іноземних валют у відповідності з практикою, що склалася, і законодавчими нормами.

У світовій практиці існує два методи котирування:

**1. Пряме котирування**, коли одиниця іноземної валюти прирівнюється до певної кількості національної валюти.

**2. Обернене котирування**, коли одиниця національної валюти прирівнюється до певної кількості іноземної валюти.

**Конвертованість** – це здатність валюти обмінюватися на інші валюти. Це дуже важлива характеристика валюти. За ступенем конвертованості валюта поділяється на такі типи:

- вільно конвертована;
- частково конвертована;
- неконвертована;
- клірингова.

**1. Вільно конвертована валюта** – валюта, що вільно та без обмежень обмінюється на валюти інших країн і застосовується в усіх видах міжнародного обслуговування. Вільна конвертованість у пергу чергу свідчить про стійкість економіки країни, можливості її економічного зростання і, як наслідок, довіру до її національної валюти з боку іноземних партнерів. Деякі вільно конвертовані валюти є резервними валютами.

**Резервними** називають валюти, які переважно використовуються для міжнародних розрахунків і зберігаються Центральними банками інших країн. До них відносять долар США, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японську єну, євро. Наявність резервної валюти створює додаткові вигоди країні-емітенту, даючи змогу протягом тривалого терміну мати від'ємне сальдо в торговому і платіжному балансах без загрози національній економіці, бо така валюта не пред'являється до оплати у вигляді вимоги на поставку товарів чи інших активів, а залишається в інших країнах у вигляді резервів.

**2. Частково конвертована валюта** обмінюється на обмежену кількість іноземних валют, у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями. Наявність обмежень зумовлюється нестабільністю економічного стану країни і незбалансованістю платіжного балансу. Обмеження вводяться урядом або Центральним банком. Вони полягають у регламентації операцій із валютою та валютними цінностями.

**3. Неконвертована (замкнена) валюта** не обмінюється на інші іноземні валюти і застосовується лише на території країни. Неконвертованими є ті валюти, на які накладаються обмеження щодо ввезення, вивезення, купівлі, продажу і до яких застосовуються різноманітні заходи валютного регулювання.

**4. Клірингова валюта** – розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та наданням послуг між країнами-учасниками клірингових розрахунків.

**Валютний ринок** – один із найважливіших сегментів фінансового ринку. Ступінь його розвитку безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки. Операції, які проводяться на валютному ринку, тісно пов'язані з комплексом операцій і станом грошового ринку в країні, з ринком капіталів.

## 2

На даний час комунікаційні мережі у світі настільки розвинуті, а також така велика кількість країн має валютні ринки, які діють практично без обмежень, що можна говорити про єдиний **світовий валютний ринок**.

**Причини становлення і розвитку сучасного світового валютного ринку:**

- висока і зростаюча ступінь інтернаціоналізації господарських зв'язків, яка отримала вираження у зростаючих темпах і масштабах міжнародної торгівлі, міжнародного руху капіталів, транснаціоналізації власне процесу виробництва і формуванні на цій основі специфічного сегмента світового господарства – «других економік», розгортання міждержавних інтеграційних процесів;

- формування нового типу міжнародних корпорацій та банків (транснаціональних), їх перетворення у головних суб'єктів світогосподарських зв'язків;

- становлення та стрімкий розвиток світового ринку капіталів, у тому числі специфічного, власне міжнародного євровалютного ринку;

- посилення тенденції до дерегулювання кредитно-фінансової сфери у розвинутих країнах; поступове послаблення валютних обмежень та впровадження системи конвертованості валют у основних розвинутих країнах;

- НТР у сфері банківської техніки, в системі фінансових, валютних, кредитних операцій.

Основи світового валютного ринку як цілісної системи закладено у 50-60-х рр. XX ст.

У результаті тривалої конкуренції сформувалися світові центри, де зосередилися найбільші банки і біржі, спеціалізовані кредитно-фінансові інституції. Міжнародні валютні ринки розташовані у світових фінансових центрах – у Західній Європі, США, на Далекому та Близькому Сході, в Південно-Східній Азії. Найбільшими є валютні ринки в Лондоні, Нью-Йорку, Франкфурті-на-Майні,

Парижі, Цюріху, Токіо, Сінгапурі. На цих валютних ринках банки проводять операції з ключовими валютами, які широко використовуються у світовому платіжному обігу.

Слід зазначити, що з розвитком технологій поділ валютних ринків на міжнародні, регіональні та місцеві набирає доволі умовного характеру, оскільки на всіх цих ринках можуть проводитись операції з валютами, які широко використовуються для міжнародних розрахунків. Фактично валютний ринок набув відносної організаційної цілісності у глобальному масштабі.

На міжнародному міжбанківському валютному ринку представлені також банки, що спеціалізуються на проведенні операцій з однією або з деякими валютами і встановлюють ціни, як правило, на стандартні суми (5 млн., 10 млн. дол. США).

**Міжбанківський ринок залежно від видів угод з валютою може мати три сегменти:**

**1) спот-ринок** (ринок торгівлі з негайним постачанням валюти; на нього припадає приблизно 65 % усього обороту валюти);

**2) форвардний ринок** (ринок угод на термін, на якому здійснюється до 10 % валютних операцій);

**3) своп-ринок** (ринок, що об'єднує операції з купівлі-продажу валюти на умовах «спот» і «форвард»; на ньому, за деякими оцінками, проводиться до 25 % усіх валютних операцій).

**Валютний відділ комерційного банку** складається, як правило, з двох підрозділів: **дилерського офісу** (front-office), завданням якого є укладання валютних угод та **операційного офісу** (back-office), у функції якого входять перевірка документів, облік та перерахування валюти.

**Міжнародні валютні ринки** – це міжнародна мережа офіційних центрів, де відбувається купівля-продаж іноземних валют.

Валютні ринки забезпечують своєчасність здійснення міжнародних платежів і розрахунків, страхування валютно-кредитних ризиків, диверсифікації валютних резервів. Значні коливання курсових співвідношень роблять світовий валютний ринок важливим місцем проведення спекулятивних операцій.

Сучасні міжнародні валютні ринки склалися на основі розвитку та взаємозв'язків національних ринків.

**З погляду організації ринкового простору**, де здійснюються операції купівлі-продажу іноземних валют, **міжнародні валютні ринки** є глобальною телекомунікаційно-комп'ютерною мережею, що з'єднує банки та брокерські компанії різних країн. Саме на цій основі відбувається швидкісна передача інформації про курси валют, попит та пропозицію, стан банків, новини в економіці та політиці, що забезпечує миттєві валютні трансакції.

За масштабами операцій валютний ринок багаторазово перевищує інші компоненти світового фінансового ринку. Обсяг щоденних операцій тут у середньому сягає 1,5 трлн. дол. і зростає на 10 % щорічно.

Хоча на валютному ринку торгують усіма видами валют, операціям з долларом належить тут провідне місце. Трансакції на валютному ринку можуть здійснюватися як партнерами всередині однієї країни, так і партнерами, що перебувають у різних країнах.

Основна частина міжнародних валютних операцій припадає всього на три міста – Лондон, Нью-Йорк, Токіо.



Торгівля валютою опосередковується головним чином найбільшими банківськими установами. У світових фінансових центрах 3/4 торгівлі валютою ведеться 10-11 % банківських інституцій.

**Міжнародний ринок боргових зобов'язань** – це сфера обігу боргових зобов'язань, що гарантують кредиторів право стягувати борг із боржника.

Міжнародний ринок боргових зобов'язань складається з двох головних сегментів:

1) **міжнародного кредитного ринку**, що по суті є ринком банківських кредитних зобов'язань,

2) **міжнародного ринку боргових цінних паперів**, який переважно є міжнародним ринком облігацій.

**Міжнародне кредитування** відіграє надзвичайно важливу роль у розвитку світової економіки. Воно забезпечує зростання світової торгівлі, підтримує прямі іноземні інвестиції ТНК, допомагає урядам отримати іноземну валюту для стабілізації економіки або рефінансування заборгованості.

Банк міжнародних розрахунків (Базель) виокремлює такі специфічні види діяльності у сфері міжнародних кредитних операцій:

1. Позики та кредити, надані банками один одному як усередині країни, так і за її межами.

2. Позики та кредити, надані небанківськими установами як усередині країни, так і за її межами.

3. Міжбанківське повторне депонування (операції з єрвоалютами і діяльність на офшорних банківських ринках).

На **міжнародному ринку боргових цінних паперів** обертаються фінансові інструменти, що засвідчують боргові відносини між кредитором та позичальником. Крім найбільш типового боргового інструменту – **облігацій**, сюди належать і ринок середньострокових нот та деякі інші цінні папери.

У структуру міжнародного ринку боргових зобов'язань входить обіг короткострокових боргових зобов'язань (термін погашення від 1 дня до 1 року) та довгострокових боргових зобов'язань (термін погашення понад 1 рік).

Серед довгострокових боргових зобов'язань виділяють такі види:

а) державний борг, тобто боргові зобов'язання центральних або місцевих органів влади;

б) гарантований державою борг приватних фірм;

в) приватний борг, не гарантований державою.

Лише частина міжнародного ринку цінних паперів є сегментом міжнародного ринку боргових зобов'язань. Обіг тих цінних паперів, які є інструментами власності, відбувається на міжнародному ринку титулів власності – окремому важливому елементі світового фінансового ринку.

**Міжнародні ринки титулів (прав) власності** є сферою, де відбувається купівля-продаж цінних паперів, що засвідчують участь інвестора в капіталі підприємств.

До таких цінних паперів слід віднести **акції** та **депозитарні розписки**.

Глобалізація ринку титулів власності ще не досягла рівня, притаманного, наприклад, світовому ринку валют або міжнародному ринку боргових зобов'язань. Більшість акцій, що продаються на національних фондових ринках США та інших

промислово розвинутих країн, емітовані місцевими корпораціями. Хоча схильність інвесторів тримати акції «своїх» національних компаній ще виразно виявляється, кількість випадків «глобальних» емісій акцій ТНК останніми роками значно зросла. Точних даних про обсяг міжнародного ринку титулів власності немає. За приблизними оцінками, в другій половині 90-х років XX ст. він становив понад 40 млрд. дол. Процеси приватизації, які відбуваються у країнах з перехідною економікою та країнах, що розвиваються, стимулюють зростання цього важливого сегмента фінансового ринку.

**Міжнародні ринки похідних фінансових інструментів (деривативів)** охоплюють обіг групи нових фінансових інструментів, що використовуються для передачі або нейтралізації ризиків.

**Фінансові деривативи** – це інструменти торгівлі фінансовим ризиком, ціни яких прив'язані до інших активів (ціни товарів або акцій, курсу валюти, процентної ставки).

Загальний річний обсяг контрактів, укладених на торгівлю фінансовими деривативами, досяг 27 трлн. дол. Щоденний обсяг торгівлі на внутрішніх та міжнародному ринках перевищив 2 трлн/ дол.

Розрізняють два механізми обігу фінансових деривативів:

- 1) торгівлю деривативами на біржах;
- 2) торгівлю деривативами поза біржами.

Ринок фінансових деривативів швидкими темпами глобалізується. Більша частина торгівлі цими фінансовими інструментами припадає на міжнародний ринок.

### 3

Ефективна діяльність **валютного ринку** багато в чому залежить від системи його регулювання.

**Валютне регулювання** – це діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

**Основними завданнями валютного регулювання та контролю є:**

- 1) організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;
- 2) регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;
- 3) організація внутрішнього валютного ринку;
- 4) регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;
- 5) регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;
- 6) встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;
- 7) забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання – **ринковий** та **державний**. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

**Ринкове регулювання валютного ринку** діє на основі закону вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і **державне регулювання**, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

**Головною виконавчою установою валютного регулювання є Національний банк України, який:**

- здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України;
- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;
- контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
- визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентів;
- видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;
- установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;
- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції уповноважених банків.

**Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки.** Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Законодавчі та нормативні акти, пов'язані з валютним регулюванням, передбачають, що всі розрахунки в іноземній валюті здійснюються через уповноважені банки, тобто банки, що мають ліцензії Центрального банку на проведення валютних операцій.

**Ліцензії**, які отримують комерційні банки, поділяються на **генеральні, внутрішні та розширені внутрішні**.

**Генеральна ліцензія дає комерційному банку право на такі дії:**

- здійснення багатьох банківських операцій в іноземній валюті як на території країни, так і за кордоном;
- формування частини свого статутного акціонерного фонду в іноземній валюті за рахунок вітчизняних, іноземних та міжнародних підприємств і організацій;
- створення резервного, страхового та іншого фондів із прибутком в іноземній валюті;
- участь у створенні банківських установ усередині країни та за її межами з використанням для цієї мети іноземної валюти;
- відкриття своїх філій та представництв за кордоном.

**Внутрішня ліцензія** надає комерційному банку право на здійснення повного або обмеженого переліку банківських операцій в іноземній валюті лише на території країни. За цією ліцензією банк може проводити такі операції:

- відкриття і ведення рахунків в іноземних валютах юридичних та фізичних осіб (резидентів і нерезидентів), а також рахунків нерезидентів у національній валюті країни перебування;
- здійснення кореспондентських відносин із банками, що мають генеральну ліцензію;
- організація через банки, які мають генеральну ліцензію, розрахунків, пов'язаних з експортно-імпортними операціями клієнтів банку в іноземних валютах у формі документарного акредитива, інкасо, банківського переказу, а також в інших формах, що застосовуються в банківській практиці;
- валютне обслуговування юридичних і фізичних осіб, включаючи купівлю та продаж іноземних валют відповідно до чинного законодавства;
- залучення і розміщення коштів в іноземній валюті юридичних осіб у формі кредитів, депозитів та в інших формах, а також видача гарантій на користь клієнтів банку в межах власних ресурсів банку в іноземних валютах.

**Розширена внутрішня ліцензія** надає комерційному банку право здійснювати на території країни ті ж операції, що й за внутрішньою ліцензією, а також відкривати обмежену кількість кореспондентських рахунків у конкретних іноземних банках.

З метою запобігання ризикам і мінімізації впливу спекулятивних операцій на валютних ринках банкам встановлюються **відповідні ліміти** – так звана **відкрита позиція продажу й купівлі валюти від власного імені і за власний рахунок**. Ліміт відкритої валютної позиції визначається Центральним банком у розрахунку на кінець робочого дня уповноваженого банку, її розмір визначається як різниця між сумою іноземної валюти, купленої банком за власний рахунок, та сумою іноземної валюти проданої банком за той же час. Ліміт встановлюється залежно від розміру власних коштів банку.

#### **Особливості валютного регулювання:**

- зростання ролі національного валютного законодавства – використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і центрального банку, у зв'язку з чим зростає роль валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці;
- розробка програми валютного регулювання, яка повинна враховувати:
  - досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни;
  - необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектора;
  - залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень та іноземних інвестицій;
- поступове (протягом 1-2 років) введення конвертованості валюти на основі продуманої, поетапної лібералізації валютних операцій;
- регулювання режиму валютного курсу з урахуванням темпів внутрішньої інфляції й інтересів експортерів. Останнє більш важливо для країн, що не мають

значних іноземних інвестицій і доступу до зовнішніх кредитів, у зв'язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке регулювання має здійснюватися лише ринковими методами;

- забезпечення Центральним банком нагромадження достатнього валютного резерву для того, щоб мати можливість стабілізувати курс (або гарантувати його плавне зниження відповідно до зростання внутрішніх цін) протягом досить тривалого часу;

- створення для експортерів вигідних умов використання валютних ресурсів країни (як для придбання необхідної їм сировини і матеріалів, так і для довгострокових інвестицій);

- продаж валюти в першу чергу не уряду, а Центральному банку, який у такій ситуації виступатиме монополічним продавцем інвалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ринку і прагнутиме до забезпечення рівного доступу її для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки будуть брати активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов'язковий продаж валютних надходжень.

**Система валютного регулювання в Україні формувалася у складних і суперечливих соціально-економічних умовах і пройшла три етапи:**

**1 етап** – листопад 1992 р. – березень 1993 р. – формується власна система валютного регулювання. Основним законодавчим актом у цій сфері став Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19 лютого 1993 р., який:

- 1) регулював операції з валютними цінностями;
- 2) визначав статус валюти країни;
- 3) встановлював:
  - загальні принципи валютного регулювання;
  - функції кредитних установ під час здійснення валютних операцій;
  - порядок використання надходжень в іноземній валюті;
  - відповідальність за порушення валютного законодавства резидентами.

Згідно з цим Декретом було передбачено встановлення Національним банком України валютного (обмінного) курсу національної грошової одиниці на підставі результатів торгів на міжбанківському валютному ринку України.

Національний банк міг встановлювати й інші способи визначення курсів валютних цінностей, виражених у розрахункових (клірингових) одиницях, а також у неконвертованих іноземних валютах. У першому випадку йшлося про торговельний оборот з іноземними державами, у другому – про неторговельні платежі. Національний банк встановлює також граничні розміри маржі за операціями на міжбанківському валютному ринку України для уповноважених банків та інших фінансово-кредитних установ.

Усім вищеназаним характеризувався перший етап розвитку системи валютного регулювання.

**2 етап** – жовтень 1994 р. – вересень 1996 р. – основним законодавчим актом цього періоду є Указ Президента України від 22 серпня 1994 р., який визначав правові рамки функціонування міжбанківського валютного ринку і передбачав у II

півріччі 1994 р. забезпечити поступове зближення й уніфікацію офіційного і ринкового валютних курсів.

Основним напрямом валютної політики, передбаченим програмою економічних реформ Президента України, було здійснення заходів щодо поступової лібералізації і децентралізації валютного ринку України, а саме:

- створення умов для зближення курсу національної валюти до його реального значення (визначення курсу українського карбованця на підставі торгів на УМВБ);
- забезпечення пріоритету національної валюти, як платіжного засобу, через поступове обмеження готівкового та безготівкового обігу іноземної валюти в Україні;
- здійснення децентралізації внутрішнього валютного ринку (створення незалежних валютних бірж у різних регіонах країни, зняття обмежень на здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку з приводу купівлі-продажу іноземної валюти щодо поточних операцій);
- здійснення лібералізації внутрішнього валютного ринку (поступове скорочення обмежень щодо використання валюти і форм платежів).

Досягнення фінансової стабілізації у 1996 р., у тому числі завдяки відповідному валютному регулюванню, дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком **третього етапу** розвитку валютного регулювання в Україні. Вона мала неконфіскаційний, прозорий характер і передбачала заміну карбованця новою грошовою одиницею – **гривнею**.

Використання іноземних валют у міжнародних розрахунках потребує вирішення питання про їх кількісне співвідношення, тобто про **валютний курс**, який впливає не тільки на стан міжнародної торгівлі, а значною мірою і на національну економіку, особливо в кризових ситуаціях, тому головною метою валютного регулювання Центрального банку будь-якої країни повинно бути проведення зваженої курсової політики.

Використання валютних цінностей потребує певної регламентації та регулювання з боку уряду і Центрального банку. У зв'язку з цим зростає роль національного валютного законодавства у визначенні порядку обігу іноземної валюти з урахуванням необхідності забезпечення пріоритету грошової одиниці країни, захисту її купівельної спроможності та врегулювання інших факторів, які впливають на конвертованість національної грошової одиниці.

У процесі розробки програми валютного регулювання потрібно враховувати досягнутий рівень розвитку валютного ринку конкретної країни, необхідність сприяння розвитку банківсько-фінансового сектору, залежність економіки від автономного (критичного) імпорту (насамперед енергоносіїв), а звідси і необхідність стимулювання збільшення експортних надходжень та іноземних інвестицій.

Режим валютного курсу повинен передбачати можливість його регулювання з урахуванням темпів внутрішньої інфляції та інтересів експортерів. Останнє більш важливо для країн, що не мають значних іноземних інвестицій та доступу до зовнішніх кредитів, у зв'язку з чим експортери є основним джерелом іноземної валюти. Таке регулювання має здійснюватися лише ринковими методами.

Центральному банку необхідно терміново забезпечити нагромадження достатнього **валютного резерву** для того, щоб мати можливість стабілізувати курс протягом досить тривалого часу.

Щодо **валютних надходжень**, то бажанішим є варіант, коли валюта продається в обов'язковому порядку не урядові, а Центральному банку. Банк у такій ситуації виступатиме монополієм продавцем іновалюти на потреби імпортерів на внутрішньому ринку і прагнучим до забезпечення рівного доступу для всіх імпортерів з урахуванням вимог до рівня конвертованості й курсу національної валюти. Після стабілізації курсу комерційні банки братимуть активну участь у цьому процесі. Стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні й подолання інфляції дадуть змогу скасувати обов'язків продаж валютних надходжень.

Центральні банки застосовують такі **види режимів валютних курсів**:

- **фіксований валютний курс**;
- **«вільно плаваючий» валютний курс**;
- **«регульований плаваючий» валютний курс**.

**Фіксований валютний курс** – це офіційно встановлене Центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни.

Фіксований валютний курс є найсприятливішим за умови внутрішніх кризових ситуацій у нестабільній економіці. Він забезпечує нижчі темпи інфляції та досить стабільні умови для зовнішньоекономічної діяльності, бо створює можливість прогнозувати розвиток ситуації в країні.

Одним із головних завдань, які стоять перед Центральним банком при встановленні фіксованого валютного курсу, є пошук певного міжнародного стандарту, на який буде зорієнтована вартість національної грошової одиниці.

**«Вільно плаваючий» валютний курс** – це співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країни.

Плаваючі курси частіше використовуються в країнах із розвиненою ринковою економікою та високим рівнем доходу. Для успішного застосування плаваючого курсу необхідні економічна і політична стабільність держави, відсутність або незначні темпи інфляції, що досягається проведенням жорсткої монетарної та фіскальної політики.

**«Регульований плаваючий» валютний курс** – характеризується тим, що у процесі встановлення валютного курсу на валютному ринку відчутний вплив Центрального банку країни, яка вирівнює різкі короткострокові, а іноді й середньострокові коливання курсу з метою зробити його передбачуваним і таким, що стимулює зовнішню торгівлю. У цьому разі необхідні значні резерви валюти і міцна матеріальна база для прогнозування курсу, а також зростає роль фіскальної та монетарної політики щодо підтримування низького рівня інфляції національної грошової одиниці.

У 1997 р. в Україні був встановлений режим «регульованого плаваючого» валютного курсу, зокрема визначений «валютний коридор».

**Валютний коридор** – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют. В Україні встановлювався валютний коридор як максимальне та мінімальне відхилення гривні щодо долара США, яке визначалося урядом та НБУ.

Така система дає змогу уникати різких коливань курсу національної валюти грошової одиниці за умови, що економічна політика, яка здійснюється в країні, не протидіє зростанню інфляції.

Системи двох курсів у країнах, що розвиваються, часто характеризуються одночасним розмаїттям валютних курсів, кожний із яких використовується для певних цілей. Ці режими називають **системами множинних валютних курсів**.

Множинні валютні курси можуть бути:

1) **контрольовані урядом**;

2) **вільні ринкові курси**, встановлені під впливом попиту і пропозиції.

Режими множинних валютних курсів виникають тоді, коли для купівлі та продажу валюти існує більше як один курс або коли курси купівлі та продажу різняться більше як на 2 % (менша різниця між курсами купівлі та продажу слугує для покриття вартості здійснення операцій з іноземною валютою і не передбачає присутності множинних курсів).

**Множинні валютні курси** використовуються урядами країн, що розвиваються, як засіб для отримання доходів (різниця в курсах купівлі та продажу валюти), для субсидіювання або оподаткування певних секторів економіки. Порівняно високий курс продажу для імпортерів окремих товарів є своєрідним податком на ці товари. Низький курс купівлі для окремих експортерів діє як податок на експорт.

Тривале використання цієї системи може негативно вплинути на ефективність процесу відтворення, оскільки поступово нагромаджуються негативні тенденції в розподілі ресурсів, а також змінюється структура цін. Крім того, створюються умови для отримання прибутку не з виробничої діяльності, а з різниці між неоднаковим рівнем валютних курсів внаслідок завищення ціни імпортованих товарів або заниження експортних цін.

**Подвійний валютний курс** – це різновид системи множинних валютних курсів, який використовують в умовах активної валютної спекуляції центральні банки промислово розвинених країн. Суть його полягає в подвійному котируванні курсу національної грошової одиниці: окремо за комерційними і фінансовими операціями.

Під час вибору режиму валютного курсу, який часто називають стратегією, важливо враховувати **фактори**, які впливають на валютний ринок, а саме:

- **темпи інфляції** – чим вищий темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти. Залежність валютного курсу від темпів інфляції особливо висока в країнах із великим обсягом міжнародного обміну (товарами, послугами, капіталом), адже найтісніший зв'язок між динамікою валютного курсу на базі експортних цін;

- **стан платіжного балансу** – активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної грошової одиниці, так як зростають попит на неї іноземних боржників та надходження іноземної валюти на національний валютний ринок. Пасивний платіжний баланс веде до зниження курсу національної грошової одиниці, адже боржники обмінюють її на вільно конвертовану валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань, й одночасно скорочуються надходження іноземної валюти на національний валютний ринок;

- **різниця у відсоткових ставках за кредит** – збільшення відсоткових ставок в певній країні відносно ставок в інших країнах сприяють зростанню надходження іноземних короткострокових капіталів у цю країну і навпаки;



- **спекулятивні валютні операції** – значення мають переважно для внутрішнього ринку, на якому регулюванням процесу валютного курсу вирівнюються різкі коливання курсу національної грошової одиниці;

- **прискорення або затримання міжнародних платежів** – це фактор впливу на курсове співвідношення валют: очікуючи падіння курсу національної грошової одиниці, імпортери прагнуть прискорити платежі контрагентам в іноземній валюті, щоб уникнути можливих втрат від підвищення курсу іноземної валюти, а у разі зміцнення національної грошової одиниці імпортери прагнуть затримати платежі у вільно конвертованій валюті. Така тактика має певний вплив на платіжний баланс і на валютний курс національної грошової одиниці.

Що стосується центральних банків, то вони можуть впливати на валютний курс або за допомогою своєї **монетарної політики**, або за рахунок **інтервенцій на валютному ринку**.

**Валютна інтервенція** – це операція купівлі або продажу іноземної валюти Центральним банком країни з метою підтримання ринкового курсу національної валюти на рівні, бажаному для влади, з точки зору економічної політики, що проводиться урядом.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті та пропозиції.

Національний банк України у своїй політиці використовує загальновизнані методи валютного регулювання, а саме:

- **валютні інтервенції;**
- **дисконтну політику;**
- **валютні обмеження.**

**Валютна інтервенція** – це пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

Центральний банк продає іноземну валюту зі своїх резервів, якщо вважає за необхідне підтримати курс національної валюти на високому рівні, й, навпаки, скуповує її, якщо вважає, що курс національної валюти на ринку надто завищений і не стимулює розвитку експорту.

Валютні інтервенції здійснюються в тому разі, коли на ринку спостерігаються короткострокові зміни в попиті й пропозиції. Центральний банк очікує швидкого відновлення попередньої рівноваги. Якщо такі зміни мають довгостроковий характер, зумовлений глибинними макроекономічними процесами, валютні інтервенції не приведуть до позитивного результату. Вони можуть лише відтягнути відповідні зміни валютного курсу на якийсь час, протягом якого уряд повинен вжити заходи щодо врівноважування платіжного балансу. В іншому випадку після вичерпання валютних резервів неминуче ще більш катастрофічне потрясіння валютного ринку.

Офіційні резерви центральних банків складаються головним чином із вільно конвертованих валют – близько 82 % усіх резервів (з них: у середньому 60 % – у доларах США, 15 % – у євро, 10 % – у японських єнах) і монетарного золота (приблизно 5 %).

На даний час для всіх резидентів і нерезидентів на території України діє єдиний порядок встановлення і використання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, який визначається НБУ.

НБУ встановлює офіційний обмінний курс гривні щодо іноземних валют, міжнародних розрахункових одиниць, який використовується в розрахунках із бюджетом і митницею, під час планування й аналізу зовнішньоекономічної діяльності, для всіх видів платіжно-розрахункових відносин держави з юридичними та фізичними особами, оподаткування, а також для бухгалтерського обліку всіх операцій, здійснених в іноземній валюті.

У нашій державі **механізм валютного регулювання**, зокрема встановлення курсу національної валюти до іноземних валют, у своєму розвитку пройшов кілька стадій, а саме: від застосування вільно плаваючого курсу національної валюти до фіксованого з подальшим переходом до регульованого плаваючого курсу, що сприятиме стабілізації валютного ринку країни.

За даного режиму регульовальний вплив забезпечує можливість підтримання валютного курсу на рівні, максимально наближеному до ринкових вимог, уникаючи при цьому різких коливань, що зумовлені недостатнім ступенем розвиненості ринку. Конкретною метою регулювання курсу гривні на сучасному етапі має бути заохочення експорту і стимулювання припливу капіталу в Україну, підтримання ефективного рівня імпорتنих операцій.

Часто **валютна інтервенція** використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні, для здійснення **валютного демпінгу** – знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

**Валютний демпінг** служить засобом боротьби за ринки збуту. Головною умовою тут є заниження курсу валюти у більших розмірах, ніж подання її купівельної спроможності на внутрішньому ринку.

**Дисконтна (облікова) політика** – це метод регулювання валютного курсу, який зводиться до підвищення або зниження дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

Підвищенням дисконтної ставки у періоди погіршення стану платіжного балансу Центрального банку сприяє припливу капіталів із країн, де дисконтна ставка нижча, тобто поліпшує стан платіжного балансу.

Наприклад, у першій половині 80-х років адміністрація США проводила політику високих процентних ставок та курсу долара, що сприяло припливу в країну з 1980 до 1984 р. 417 млрд. дол. США. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок у Західній Європі, тому що в цих країнах зменшилися капіталовкладення та зросло безробіття. Але цей спосіб може бути ефективним лише за умови, що рух капіталів між країнами зумовлений пошуками більш прибуткового їх розміщення. Підвищення дисконтної ставки не завжди є ефективним методом, так як часто веде до подорожчання кредиту всередині країни.

**Облікова політика** – це традиційний метод регулювання валютного курсу.

Але в сучасних умовах, коли посилюється процес інтернаціоналізації господарських зв'язків, коли зростає негативний вплив подорожчання кредиту на розвиток національної економіки, коли держава регулює рух капіталів та кредиту – в цих умовах ефективність облікової політики для валютного регулювання значно

знижується. Тому основним інструментом впливу держави на валютний курс стає валютна інтервенція.

**Дисконтна політика та валютна інтервенція** – це методи впливу на курс національної валюти, притаманні економічно розвиненим країнам.

Країни, що розвиваються, як правило, для підтримки курсу своєї валюти вимушені використовувати різноманітні валютні обмеження, оскільки ці країни не мають значних запасів валютних резервів, їхні платіжні баланси хронічно пасивні, а економіка не дуже приваблива для короткострокових капіталів.

**Валютні обмеження** – це система нормативних правил, які встановлюються в законодавчому та адміністративному порядку і спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

**Валютні обмеження** використовуються для врівноваження платіжного балансу, регулювання курсу національної валюти та стримування відпливу офіційних золотовалютних резервів.

В умовах валютних обмежень широко практикується офіційне встановлення кількох валютних курсів. Це використовується як один із засобів стимулювання експорту та обмеження імпорту товарів, а також регулювання надходжень і використання інвалюти за іншими каналами.

Як відомо, занижений курс національної валюти робить експорт товарів вигіднішим – експортер, коли реалізує товар за світовими цінами, в обмін на інвалюту одержує більше національної валюти. Занижений курс національної валюти також дає можливість використати валютний демпінг як засіб підвищення конкурентоспроможності експортера.

Завищений курс національної валюти позитивно впливає на імпорт товарів і негативно на їх експорт. Тому держави диференціюють валютні курси за групами товарів та цільовим використанням валюти. Вперше така форма валютних обмежень почала використовуватися після світової економічної кризи 1929-1933 рр. Напередодні другої світової війни Німеччина застосувала близько 60 валютних курсів щодо американського долара.

У післявоєнні роки практично всі країни практикували валютні обмеження, за винятком США, Швейцарії та деяких країн Латинської Америки. Лише з кінця 50-х років країни Західної Європи частково скасували валютні обмеження, але при погіршенні валютно-фінансового становища періодично запроваджуються окремі їх форми. Нині 60 % країн-членів

МВФ використовують ті чи інші форми валютних обмежень у поточних операціях платіжного балансу та понад 70 % – у русі капіталів і кредитів.

Відсутність будь-яких валютних обмежень означає введення повної конвертованості валюти, тобто ступінь конвертованості обернено пропорційний розміру та жорсткості запроваджених у країні валютних обмежень.

**Валютний ринок в Україні** – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів). Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. У

сучасний період у розвинених країнах операції з іноземною валютою зосереджені переважно у великих банках. Лише в деяких країнах збереглися валютні біржі як самостійні структури (наприклад, у Німеччині, Франції).

Широкий асортимент валютних операцій, високе технологічне й організаційне забезпечення їх виконання створюють усім суб'єктам валютного ринку сприятливі умови для забезпечення ліквідності і прибутковості. Тому прискорений розвиток валютного ринку – одне з актуальних завдань країн з перехідними економіками, у тому числі й України. Проте валютний ринок в Україні формується надто повільно, асортимент валютних операцій на ньому обмежений переважно касовими операціями. Головними особливостями сучасних валютних ринків є посилення їх інтернаціоналізації, безперервність здійснення операцій протягом доби, зростання кількості та обсягів спекулятивних та арбітражних операцій, а також нестабільність курсів валют.

Таким чином, **валютний ринок** – один із найважливіших сегментів фінансового ринку, ступінь розвитку якого безпосередньо впливає на стан та розвиток економіки держави.

#### 4

**Валютні операції** – це угоди, що укладаються суб'єктами валютного ринку в процесі купівлі-продажу, розрахунку та наданню в кредит іноземної валюти на конкретних умовах.

Валютні операції здійснюються між контрагентами – учасниками валютного ринку за ринковим курсом або процентного. Серед валютних операцій вирізняють: обмінні, розрахункові, кредитно-депозитні операції, операції з інвестування коштів у цінні папери (прономіновані в іноземній валюті).

**Обмінні операції** відбуваються на основі принципу компенсованої вартості, який гарантує, що жодна із сторін, які беруть участь в обмінній операції, не надає кредит іншій стороні. Такі операції здійснюються за поточними ринковими або форвардними курсами. Обмінні операції, розрахунки за якими здійснюються протягом двох робочих днів за поточним ринковим курсом, що фіксується на момент укладання угоди, називають **касовими угодами** або **угодами, виконаними на споті**.

Операції, що полягають в обміні визначеної суми в одній валюті за визначеним попередньо курсом, називають **форвардними операціями**.

При здійсненні будь-якої угоди з валютою розрізняють:

- дату укладання угоди;
- дату валютування – дата виконання умов угоди або дата фізичного переміщення коштів;
- дата виконання угоди.

Операції, пов'язані з рухом іноземної валюти, поділяються на два види – **поточні та пов'язані з рухом капіталу**.

**До поточних операцій належать:**

- перекази в Україну або з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відстрочки платежу за експорт та імпорт товарів, робіт, послуг, а також розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій, на термін, що не перевищує 180 днів;

- отримання і надання фінансових кредитів на термін, що не перевищує 180 днів;

- перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами та іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

- перекази неторгового характеру в Україну та з України, включаючи перекази сум заробітної плати, пенсій, аліментів, спадщини, а також інші аналогічні операції.

**До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:**

- прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в Управлінні підприємством;

- портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

- переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

- надання та отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання та отримання фінансових кредитів на такий же термін.

Існують різні види валютних операцій (табл. 6.1). Їх класифікація базується на тому, що іноземна валюта може використовуватися як об'єкт (специфічний товар), так і відповідний інструмент, зокрема платіжний, розрахунковий, кредитний тощо, для обслуговування різних економічних операцій, у т. ч. торгових та неторгових.

Таблиця 6.1

**Основні види валютних операцій**

Види операцій	Зміст операцій
<b>Депозитні</b>	Короткострокові (від 1 дня до 1 року) операції з розміщення грошових коштів в іноземних валютах під визначений відсоток з метою одержання прибутку
<b>Конверсійні</b>	Операції між агентами валютного ринку з обміну визначеної кількості валют однієї країни на валюту іншої країни за узгодженим курсом на визначену дату
<b>Арбітражні</b>	Операції, орієнтовані на отримання прибутку через різницю валютних курсів або відсоткових ставок
<b>Спот</b>	Поточні конверсійні операції, що передбачають поставку валют на 2-й робочий день з дня укладання угоди
<b>Форвардні</b>	Операції з обміну валюти за узгодженим курсом
<b>Ф'ючерсні</b>	Термінові операції, що передбачають торгівлю стандартними контрактами, в яких регламентовані сума, метод розрахунку і термін
<b>Опціонні</b>	Передбачають право купити чи: продати валюту в майбутньому за курсом зафіксованим на час укладання угоди, але з незафіксованою датою поставки валюти протягом визначеного періоду
<b>Своп</b>	Операції, що поєднують купівлю-продаж на умовах термінової поставки з одночасною контругодою на визначений термін з тими ж валютами

Система валютних операцій, сполучена з валютними ризиками, – небезпекою валютних втрат внаслідок змін валютних курсів.

Методом часткового зниження валютних ризиків є хеджування – страхування валютних ризиків шляхом укладання строкових угод на поставку валюти в майбутньому за узгодженою ціною.

**До валютних операцій, що пов'язані з рухом капіталу, належать:**

- прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу і прав на участь в управлінні підприємством;

- портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

- переведення в оплату споруд та іншого нерухомого майна;

- надання і отримання відстрочки платежу за експортом та імпортом на термін, що перевищує 180 днів, а також надання і отримання фінансових кредитів на такий же термін.

**За терміном здійснення платежу:**

а) касові, або операції з негайною поставкою – купівля-продаж валюти здійснюється на умовах поставки її не пізніше другого робочого дня з дня укладення угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання;

б) строкові – купівля-продаж валютних цінностей з відстрочкою поставки їх на термін, що перевищує два робочі дні. Оформляються контрактами, які мають юридичну силу протягом певного часу (від підписання і до оплати) і самі стають об'єктом купівлі-продажу (форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони); дають можливість застрахуватися від валютних ризиків, а також одержати додатковий дохід завдяки спекулятивним діям.

**За цільовим призначенням:**

а) з метою отримання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками;

б) з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування);

в) з метою отримання прибутку або спекулятивні операції.

**За формою здійснення:**

а) безготівкові;

б) готівкові.

**За масштабами операцій:**

а) оптові – здійснюються між банками;

б) роздрібні – здійснюються між банками та їх клієнтами.

**За механізмом здійснення:**

а) форвардні – різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступним переданням її в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладення контракту. Строки передання валюти визначаються в 1, 2, 3, 6 та 12 місяців. При підписанні контрактів аванси та задатки не допускаються. Найскладнішим моментом такого контракту є визначення курсу майбутнього платежу (форвардного курсу), який складається з курсу спот, тобто фактично діючого на момент укладення контракту, і надбавок чи знижок, пов'язаних з різницею в банківських процентних ставках у країнах, валюта яких обмінюється. Операції широко використовуються для страхування валютних ризиків і здійснюються на міжбанківському (позабіржовому) ринку;

б) ф'ючерсні – різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладення угоди. Здійснюються тільки на біржах і під їх контролем; ціна валютного ф'ючерсу визначається за тією ж схемою, що і ціна форвардного контракту;

в) опціонні – різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк і за узгодженим курсом. Така угода називається опціон;

г) валютний своп – комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну й ту саму валюту;

д) валютний арбітраж – одночасна купівля та продаж двох чи кількох валют на різних ринках за різними курсами з метою одержання доходу. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках.

**Арбітраж** може працювати на основі котирування двох видів – **прямого і непрямого**. У нормальних умовах валютний арбітраж належить за своїми макроекономічними наслідками до позитивних явищ, бо сприяє вирівнюванню ринкових курсів валют.

**Валютний арбітраж розрізняють:**

- простий – здійснюється з двома валютами;
- складний (непрямий) – передбачає роботу з великою кількістю валют на різних ринках;

- просторовий – операція, при якій прибуток виникає через різницю в курсах на різних валютних ринках. На сьогодні це найбільш поширений валютний арбітраж в Україні. До цього виду валютного арбітражу стихійним шляхом приходять починаючі дилери;

- часовий – це операція, яка здійснюється з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів у часі. Прибуток отримують за рахунок відкриття спекулятивних позицій за одним курсом з наступним закриттям після закінчення певного періоду (від декількох хвилин до декількох місяців) за курсом, який змінився. Цей, найбільш поширений сьогодні вид валютного арбітражу, передбачає розрахунок дилера на позитивну зміну курсу і характеризується прийняттям ризику збитків при відкритті валютних позицій.

**Арбітражні конверсійні операції (валютний арбітраж)** пов'язані з відкриттям валютним дилером спекулятивної валютної позиції за рахунок банку з метою отримання прибутку при зміні валютного курсу. Як правило, позиції відкриваються в круглих сумах базової валюти.

**Купівля валюти** (називається довга позиція) відкривається в очікуванні росту курсу валюти, **продаж валюти** (коротка позиція) – в очікуванні зниження курсу валюти.

**За тривалістю валютні позиції**, що створюються для проведення арбітражних операцій, поділяються на два види:

- денна позиція – дилер відкриває і закриває позиції протягом робочого дня з розрахунками на одну дату валютування. При цьому мінімальною кількістю угод може бути дві (одна – за купівлею валюти, друга – за продажем), максимальна кількість угод обмежується лише фізичною можливістю дилера їх укладати;

- стратегічна позиція – відкривається у розрахунку на значну зміну курсу і тримається до закриття протягом певного періоду часу (від декількох днів до декількох місяців). Ризик збитків при несприятливій зміні валютного курсу тут значно вищий, тому розмір стратегічної позиції, як правило, набагато менший від звичайної денної.

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. Саме в ході міжбанківських операцій безпосередньо формується курс валюти. У зв'язку з цим **при котируванні банки встановлюють два курси:**

- **курс покупця (Bia)** – курс, за яким банк купує валюту;
- **курс продавця (Offer)** – курс, за яким банк продає валюту.

Банки намагаються купити іноземну валюту якомога дешевше, а продати її якомога дорожче, тому курс продавця завжди вищий ніж курс покупця. Різниця між ними носить назву **маржа** і є джерелом для покриття витрат банку та отримання ним прибутку. Хоча банки і зацікавлені в отриманні максимального прибутку, та гостра конкуренція примушує їх скорочувати маржу до мінімуму і на практиці маржа складає приблизно 0,05 % від валютного курсу.

## 5

**Міжнародні розрахунки** – це система організації та регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин.

**Суб'єкти міжнародних розрахунків:** імпортери, експортери, банки.

В основу міжнародних розрахунків покладено рух товарно-розпорядчих документів та операційне оформлення платежів.

Порядок здійснення міжнародних розрахунків регулюється міжнародними документами, які розробляються спеціально створеними організаціями – Міжнародною торговельною палатою, Комісією з права міжнародної торгівлі ООН та ін.

Міжнародні розрахунки на відміну від внутрішніх регулюються не тільки національними нормативними і законодавчими актами, а ще й міжнародними законами, банківськими правилами і звичаями, такими як Єдиний чековий закон, затверджений Женевською конвенцією у 1931 р., Єдиний закон про переказний та простий вексель, прийнятий Женевською вексельною конвенцією у 1930 р., Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів, остання публікація яких здійснена Міжнародною торговельною палатою у 1933 р.; Уніфіковані правила для інкасо 1996 р. та інші, які регулюють окремі форми і способи міжнародних розрахунків, визначають характер взаємовідносин учасників розрахункових операцій. Такий рівень уніфікування міжнародних розрахунків із боку світового співтовариства спричинений інтернаціоналізацією господарських зв'язків, збільшенням обсягів міжнародних торговельних угод і, отже, розрахунків, універсалізацією банківських операцій.

У зв'язку з тим, що міжнародні розрахунки здійснюються в різних валютах, з одного боку, на їх ефективність впливає динаміка валютних курсів, з іншого боку, нормальне функціонування міжнародних товарно-грошових відносин досягається лише за умови вільного обміну національної валюти на валюту інших країн, безперешкодного руху грошей. Таким чином, найефективніше включення тієї чи іншої країни в міжнародний поділ праці та міжнародні валютні розрахунки можливе тільки на основі конвертованої валюти.

У міжнародній практиці використовують як **документарні**, так і **недокументарні форми розрахунків**. При цьому за останні кілька років значно зросла популярність недокументарних розрахунків через їх простоту і дешевизну.



У розрахунках між країнами з розвинутою ринковою економікою переважають недокументарні форми розрахунків. Документарні поширені в розрахунках з країнами третього світу, а також з деякими країнами Східної Європи. Це пов'язано з тим, що документарні форми дають можливість значно зменшити ризик неплатежу або неподачі товару.

Документарні форми розрахунків широко використовуються в українській зовнішньоторговельній практиці. Зокрема, документарні акредитиви за імпортерними операціями використовуються в розрахунках з партнерами із Західної Європи, Північної Америки, Японії, тобто з розвинутими країнами, які враховують підвищений ризик партнерських зв'язків з Україною і низьку платоспроможність українських імпортерів. Під час експортних операцій українські підприємства і банки використовують акредитиви в розрахунках із країнами третього світу, платоспроможність яких оцінюється низько. Водночас багато українських підприємств успішно використовують недокументарні форми розрахунків.

Однак кожна форма розрахунків передбачає певний ризик для експортера або імпортера, це залежить від багатьох чинників: від виду товару, ступеня взаємної довіри контрагентів, наявності кредитної угоди, платоспроможності зовнішньоторговельних партнерів, рівня попиту і пропозиції на товар, надійності залучених банків. Тому кожний контрагент намагається наполягати на тій формі розрахунків, за якої він мав би найменший ризик.

У сучасних умовах основними формами міжнародних розрахунків виступають акредитив, інкасо, відкритий рахунок. Переважна більшість міжнародних розрахунків вітчизняних господарюючих суб'єктів здійснюється у вигляді банківського переказу.

### **Форми міжнародних розрахунків:**

**1. 100 %-вий аванс або авансові платежі (передплата).** Рідкісне явище у нормальних міжнародних валютних розрахунках. Використовується тільки у випадку незадовільного кредитного стану імпортера чи при наявності складнощів в отриманні експортером грошових коштів, необхідних для виробництва замовлених імпортером товарів.

**2. Акредитив** – угода, в якій банк зобов'язується на прохання клієнта оплатити документи третій особі (бенефіціару-експортеру), на користь якого відкрито акредитив.

### **Форми акредитиву:**

- **грошовий** (виплачується у зазначеній валюті, або у валюті країни, де акредитив пред'являється, за курсом на день платежу) – це іменний грошовий документ, в якому зазначено розпорядження банку про виплату власнику вказаної суми повністю або частинами;

- **товарний (документарний)** – передбачає, що покупець дає доручення банку, який обслуговує, відкрити такий товарний акредитив, де вказується найменування товару та документи, які необхідно пред'явити для отримання платежу.

**3. Інкасо** – банківська операція, завдяки якій банк за дорученням клієнта отримує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари та послуги, зараховуючи ці кошти на рахунок експортера в банку.

### **Переваги:**

- для імпортера – немає необхідності завчасно відволікати кошти зі свого обігу;

- для експортера – зберігає юридичне право розпорядження товаром до оплати імпортером.

**Недоліки для експортера:**

- ризик, пов'язаний з відмовою від платежу;  
- значний проміжок часу між надходженням валют по інкасо і відвантаженням товару.

**4. Відкритий банківський рахунок.** Продаж на кредитних умовах, узгоджених між експортером та імпортером. Форма не вигідна для експортера, але дуже вигідна для імпортера. Імпортер отримує можливість не тільки одержати товар, але й здійснити його продаж до надання оплати – метод платежу, за яким продавець просто відправляє рахунок-фактуру покупцеві, який має заплатити у визначений час після її отримання (ніякого документарного підтвердження, використовується тільки з філіями та іншими підрозділами).

**5. Банківський переказ** – це розпорядження, що пересилається (як правило, електронною поштою) банком однієї країни банкові іншої країни. За його допомогою дається вказівка дебетувати депозитний рахунок першого з них і кредитувати рахунок певної особи чи установи.

**6. Розрахунки з використанням векселів і чеків.**

**7. Консигнація** – означає, що експортер транспортує свої товари імпортеру, але при цьому зберігає право власності на ці товари до тих пір, поки імпортер не продасть їх та не розрахується з експортером (консигнатором). Він настільки не вигідний для продавця, що рідко застосовується в міжнародній торгівлі, як у випадку з відкритим рахунком; продаж товару з використанням консигнації головним чином має місце при його відправці закордонним відділенням експортера.

## 6

**Міжнародні розрахунки** являють собою систему організації та регулювання платежів у сфері міжнародних відносин.

**Суб'єктами міжнародних розрахунків є інституційні одиниці Системи національних рахунків (СНР).** Вони об'єднані в п'ять груп відповідно до основних секторів економічної діяльності, між якими можуть відбуватися міжнародні платежі:

**1. Нефінансові корпорації та підприємства,** які виробляють товари для ринку і надають нефінансові послуги.

**2. Домашні господарства,** представлені фізичними особами, що продають свою робочу силу, споживають ринкові товари та послуги.

**3. Неприбуткові установи** – це юридичні особи, що надають неринкові послуги домашнім господарствам.

**4. Урядові установи** – це інституційні одиниці, які разом з виконанням політичних функцій та функцій економічного регулювання виробляють неринкові товари і надають послуги для індивідуального і колективного споживання, а також перерозподіляють доходи.

**5. Фінансові корпорації** – це банки, фінансові компанії, що здійснюють посередництво або надають допоміжні фінансові послуги.

На сьогоднішній день на стан міжнародних розрахунків країни впливає низка чинників:

- стан політичних та економічних відносин між країнами;

- позиція країни на товарних та грошових ринках; ступінь використання та ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання; валютне законодавство;

- міжнародні торговельні правила та звичаї;
- регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів; різниця в темпах інфляції в окремих країнах;
- стан платіжних балансів;
- банківська практика;
- умови зовнішньоторговельних контрактів і кредитних угод;
- конвертованість валют.

Головними чинниками, що виражають стан міжнародних розрахунків, є:

- умови зовнішньоторговельних контрактів;
- валютне законодавство;
- особливості банківської практики;
- міжнародні правила та звичаї.

Міжнародним розрахункам притаманні певні специфічні особливості (рис. 6.1).

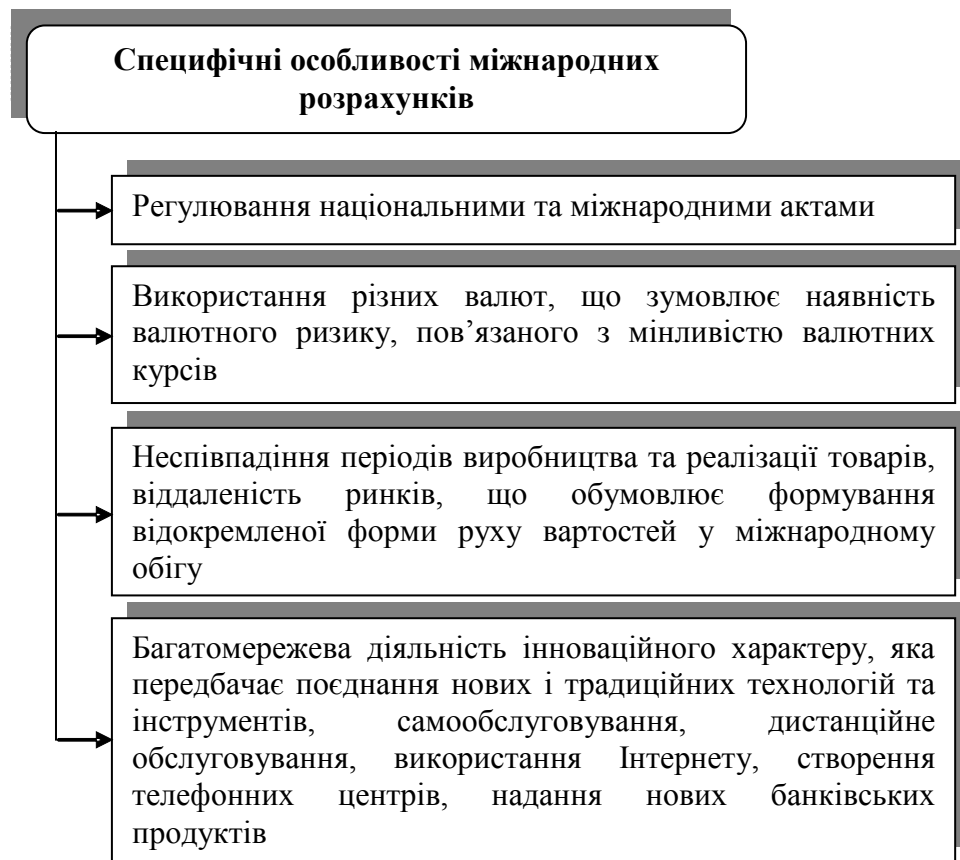


Рисунок 6.1. Специфічні особливості міжнародних розрахунків

Вирішальне значення в практиці міжнародних розрахункових операцій мають валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних угод (контрактів).

**Зовнішньоекономічна угода (контракт)** – це матеріально оформлена угода суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, спрямована на встановлення, зміну або припинення їхніх взаємних прав і обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

До валютно-фінансових умов, які мають бути передбачені в угоді (контракті), належать такі:

**1. Ціна та загальна вартість угоди (контракту).** У цьому розділі контракту визначається ціна одиниці виміру товару та загальна вартість товарів або вартість виконання робіт, наданих послуг, згідно з угодою (контрактом) та валюта платежів.

**2. Умови платежів.** Цей розділ контракту визначає спосіб, порядок та терміни фінансових розрахунків і гарантії виконання сторонами взаємних платіжних зобов'язань.

У сучасній системі світогосподарських зв'язків розрахунки за торгівельними та неторгівельними операціями регулюються основними принципами, закріпленими у Женевській конвенції про чеки та векселі, а також зведеннями постанов Міжнародної торгівельної палати (Париж).

#### **Типи міжнародних розрахунків.**

1. Національною валютою.
2. Міжнародною колективною валютою (євро).
3. Клірингові розрахунки. Міжнародні платіжні угоди клірингового типу – угода між урядами двох і більше країни при обов'язковому взаємному заліку міжнародних вимог і зобов'язань.
4. Золотом: використовується в міжнародних розрахунках опосередковано на ринку золота.

### **7**

На міжнародному валютному ринку укладаються різні види угод за **конверсійними операціями**.

**Конверсійні операції** являють собою угоди, що укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу визначеної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату.

Метою конверсійних операцій є:

- обмін валют при міжнародній торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу та робочої сили;
- спекулятивні операції (для одержання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), що поліпшує умови укладання міжнародних торговельних та інвестиційних угод. Таким чином хеджування є стимулюванням міжнародних потоків товару та капіталу.

До конверсійних операцій належать:

- операції з негайною поставкою валюти (поточні конверсійні операції), які поділяються на операції:

- 1) «тод» з датою валютування сьогодні (today),
- 2) «том» з датою валютування завтра (tomorrow),
- 3) «спот» з датою валютування через два робочі банківські дні (spot);

- термінові валютні конверсійні операції, які поділяються на форварди, свопи, ф'ючерси, опціони.

Розрахунки за міжнародними операціями між безпосередніми учасниками здійснюються через банки, які розглядають валютні операції як один із способів отримання доходу. У зв'язку з цим при котируванні банки встановлюють два курси:

- **курс покупця** – курс, за яким банк купує валюту;

- **курс продавця** – курс, за яким банк продає валюту.

Для покриття витрат з обслуговування операцій та отримання прибутку між цими курсами існує різниця, яка називається **маржею**.

При укладанні угод купівлі-продажу на валютному ринку використовуються такі види курсів:

**Крос-курс** – це співвідношення між двома валютами, яке встановлюється з їх курсу щодо курсу третьої валюти. Часто виникають ситуації, коли невигідно або неможливо здійснювати пряму купівлю певної іноземної валюти.

**Спот-курс** – ціна одиниці іноземної валюти однієї країни, виражена в одиницях валюти іншої країни і встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

**Форвард (терміновий курс)** – ціна, за якою дана валюта продається або купується за умови передачі її на певну дату в майбутньому. Таким чином, при укладанні такого роду угод сторони намагаються передбачити рівень обмінного курсу.

Якщо на дату угоди курс відрізнятиметься від передбаченого в договорі, то одна із сторін отримає додатковий прибуток від курсової різниці, а друга зазнає збитків.

**Ф'ючерс** – курс у майбутньому, тобто ціна, за якою через деякий час буде укладено угоду. Вона визначається в момент укладання контракту.

### **Валютні операції на умовах спот**

**Спотовий ринок** – це ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між двома країнами. Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами і здійснюють угоду на другий робочий день з дня її укладання за курсом, зафіксованими у момент укладання угоди. За бажанням клієнта за допомогою електронних засобів конвертування валют відбувається в день укладення угоди.

Курси негайного обміну валют називаються **поточними (спот) курсами**. А самі операції утворюють **ринок готівкової валюти**.

**Угода спот** традиційно є базовою валютною операцією, а **курс спот** – базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку – крос-курси, курси форвардних і ф'ючерсних угод.

Під час обміну іноземних валют використовуються дві ціни (курси) валют: курс покупця і курс продавця. При купівлі валюти в банку або в дилера потрібно заплатити за валюту вищу ціну, ніж та, за яку можна продати ту саму кількість валюти тому самому банку чи дилеру.

**Банківські і дилерські курси покупця** – це ті ціни, котрі банк, дилер готові заплатити за іноземну валюту.

**Курси продавця** – це ціни, за якими банк, дилер готові продати іноземну валюту.

Ці два курси котируються парами.

Наприклад, якщо банк котирує долар як 5,437-5,598, то це означає, що він готовий купити долари за 5,437 грн. за 1 долар і продати їх за 5,598 грн. за 1 долар.

Вища ціна завжди відноситься до ціни продавця, а нижча – до ціни покупця. Різниця між цими курсами називається **абсолютним спредом**. Він слугує для покриття витрат банку і для страхування валютного ризику. При нестабільності валютного ринку або в період валютної кризи спред може збільшитися від 2 до 10 разів порівняно з «нормальним» спредом 0,05-0,09 % від котиrowаного курсу.

Можна розрахувати відносний спред як різницю між котиrowками продавця і покупця, обчислену по відношенню до ціни продавця, тобто у відсотках:

$$\text{Спред} = \frac{\text{Ціна продавця} - \text{Ціна покупця}}{\text{Ціна продавця}} \times 100\% \quad (6.1)$$

У нашому випадку спред становить:

$$\text{Спред} = \frac{5,598 - 5,437}{5,598} \times 100\% = 2,88\%$$

#### **На розмір спреду впливають такі чинники:**

- статус контрагента і характер відносин між контрагентами (розмір спреду більший для постійних клієнтів банку),
- ринкова кон'юнктура (розмір спреду, як правило, більший у випадку швидкої зміни валютного курсу),
- котиrowана валюта та ліквідність ринку,
- сума угоди (у разі угод на великі суми використовується менший спред).

Валютні операції з негайною поставкою найбільш розповсюджені і становлять майже 60 % обсягу валютних угод міжбанківського ринку. Ці операції підлягають обов'язковому виконанню сторонами. Вони використовуються передусім, щоб негайно отримати валюту для здійснення зовнішньоторговельних розрахунків.

За допомогою операції «спот» банки забезпечують необхідною іноземною валютою своїх клієнтів, переливання капіталів, а також здійснюють **арбітражні та спекулятивні операції**.

Курси, що використовуються при укладанні угод, цілком залежить від **видів таких угод**.

**Угода «своп»** – це продаж валюти на умовах спот-курсу, але з одночасним укладанням оберненої форвардної угоди. Своп-угоди застосовуються для покриття валютного ризику, а також отримання прибутку в майбутньому. Своп-угоди розповсюджені не лише у валютній сфері. Вони широко застосовуються в кредитних операціях як страхування від підвищення або зниження відсоткових ставок.

**Угода «своп»**, що є комбінацією поточної (готівкової) і термінової операції. **Валютна операція «своп»** поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (продажу) валюти **за курсом «спот»** з одночасною форвардною угодою щодо купівлі цієї ж валюти за курсом з урахуванням премії або дисконту в залежності від руху валютного курсу.

#### **Операція «своп» використовується для:**

- здійснення комерційних угод: банк одночасно продає іноземну валюту на умовах «спот» і купує її на строк;

- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику;
- взаємного банківського кредитування в двох валютах.

Операція «своп» є, по суті, хеджуванням, тобто страхуванням валютного ризику шляхом створення зустрічних вимог і зобов'язань в іноземній валюті. Ринок валютних свопів становить приблизно 20 від усього обсягу валютної торгівлі.

**Форвардні угоди** виникли як форма страхування при зовнішньоторговельних операціях. Якщо товар продається в кредит, то експортер, прагнучи зберегти вартість своєї валютної виручки, укладає термінову угоду на продаж валюти за сьогоднішнім курсом. Імпорттер, купуючи товар у кредит і страхуючи себе від підвищення курсу валюти країни походження товару, може виступити як покупець цієї валюти за фіксованим на момент укладання термінової угоди курсом. Форвардні угоди укладають кредитори, що прагнуть застрахувати себе від можливого зниження курсу валюти, в якій надається позика.

**Форвардний ринок** – це ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою.

**Термінові (форвардні) угоди** – це контракти, за яких дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення.

**Форвардні угоди** укладаються поза біржею і є обов'язковими для виконання на відміну від ф'ючерсів та опціонів.

Інтервал у часі між моментом укладення і виконання угоди може бути від 1-2 тижнів, 1-12 місяців до 5-7 років.

Курс валют за терміною угодою називається **форвардним обмінним курсом**. Він фіксується в момент укладення угоди.

Курс валют за терміновими угодами відрізняється від курсу «спот». Різниця між курсами «спот» і «форвард» визначається як **знижка (дисконт – dis або депорт – D)** з курсу «спот», якщо курс термінової угоди нижчий, або **премія (pm або репорт – R)**, якщо він вищий від курсу «спот».

Премія означає, що валюта котирується дорожче за угодою на строк, ніж за готівковою операцією.

Дисконт означає, що курс валюти за форвардною угодою нижчий, ніж за угодою «спот».

Візьмемо 30-денний форвардний контракт з курсом 1,919 дол. за англійський фунт стерлінгів за курсом «спот» 1,900. Перевищення форвардного курсу над курсом «спот» становитиме у відсотках:

$$\frac{1,919 - 1,900}{1,900} = 0,01\%$$

або одну відсоткову місячну надбавку. Аналогічно обчислюється перевищення курсу «спот» над форвардним курсом, тільки величина буде від'ємною, що означає скидку.

**Термінові угоди здійснюються для досягнення таких цілей:**

- реальна продаж або купівля валюти;

- обмін валюти в комерційних цілях, завчасний продаж або купівля іноземної валюти, щоб застрахувати валютний ризик;
- страхування портфельних або прямих інвестицій від ризику, пов'язаного з пониженням курсу валюти;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Спекулятивні операції можуть здійснюватися без наявності валюти. Форвардний ринок вужчий, ніж ринок готівкових операцій (до 10 % торгівлі валютними цінностями). В основному термінові угоди здійснюються з провідними валютами, великими корпораціями або банками зі стійким кредитним рейтингом.

При укладанні форвардних угод курсові очікування (підвищення або зниження курсу) не завжди виправдовуються. Відтак термінові контракти не завжди підходять або не завжди доступні всім видам бізнесу. Чимало видів бізнесу і більшість фізичних осіб шукають альтернативи форвардним контрактам.

**Ф'ючерсні угоди** виникли у вигляді торгових договорів із погодженою ціною товарів та їх поставкою на певну дату.

У 70-х роках на ряді бірж з'явилися ф'ючерсні і опціонні валютні операції - нова спеціальна форма спекулятивних угод і хеджування валютних ризиків з великими банками. На угоди з валютними ф'ючерсами та опціонами припадає близько 20 % обсягу валютної торгівлі.

Ринки валютних ф'ючерсів та опціонів є ринками похідних валютних інструментів, оскільки торгується не сама валюта, а валютні інструменти (зобов'язання).

**Валютні ф'ючерси** – це угоди з купівлі-продажу валют у майбутньому між двома сторонами за раніше обумовленим курсом, які укладаються на біржовому ринку.

Біржа, на якій торгують ф'ючерсами, щоденно обмежує коливання валютних курсів.

Валютні ф'ючерси є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами. Однак строки, а головне, умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дає змогу гнучкіше уникати валютних ризиків.

Відмінність полягає в такому:

- угоди укладаються лише на окремі валюти;
- валютні ф'ючерси ліквідні, їх можуть купити і їх можуть продати більшість суб'єктів бізнесу на біржовому ринку;
- ф'ючерсні контракти можна перепродати на ф'ючерсному ринку в будь-який час до строку їх виконання;
- покупець валютного ф'ючерсу бере на себе зобов'язання купити, а продавець – продати валюту протягом певного строку за курсом, домовленим при укладенні контракту;
- ф'ючерсні контракти стандартизовані (наприклад, ф'ючерсний контракт на англійський фунт стерлінгів укладається на суму 62,5 тис фунтів, на канадський долар – 100 тис. дол., на японську єну – 712,5 млн. єн.) і їх виконання гарантоване за рахунок гарантійного внеску в розрахунково-кліринговий дім (розрахунково-клірингову плату). Це – депозит, котрий вноситься клієнтами готівкою;
- поставка товару відбувається лише в конкретні дні;



- стандартна сума ф'ючерсного контракту менша, ніж сума форвардного контракту. У разі перевищення стандартної суми контракту покупець укладає угоду на купівлю декількох контрактів;

- ціна ф'ючерсних контрактів визначається попитом і пропозицією на них та на валюту, предмет контракту.

Ефективність ф'ючерсної угоди визначається спредом після кожного робочого сеансу на біржі. Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо з настанням строку угоди він продає валюту дорожче від курсу котирування на день її виконання, і несе збитки, якщо курс дня укладення угоди виявиться нижчим від курсу її виконання:

$$M = pK(C - C_T), \quad (6.2)$$

де  $M$  – спред (позитивний або негативний);

$p=1$  у разі продажу;  $p=-1$  у разі купівлі валюти;

$K$  – кількість контрактів;

$C$  – курс валюти на день укладення угоди;

$C_T$  – курс котирування валюти поточного робочого сеансу (на день виконання угоди).

По кожній відкритій операції, навіть якщо її учасник не вчинив операції на поточному робочому сеансі, нараховується спред:

$$M = p(C_{\Pi} - C_T), \quad (6.3)$$

де  $C_{\Pi}$  – курс котирування попереднього робочого сеансу.

Хід торгівлі валютними ф'ючерсами проілюструємо таким прикладом:

Інвестор вважає, що вартість 1 англійського фунта, обчислена в доларах, протягом наступних трьох місяців опуститься нижче 1,60 дол. Аналіз цін валютних ф'ючерсів в «Уолл стріт джорнал» показує, що березневі ф'ючерсні контракти на англійські фунти продані з котируванням 1,9050 дол. за 1 фунт. Брокер інвестора пояснює, що березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти вимагає, щоб 62500 фунтів були поставлені в третю середу березня. Гарантійний внесок, що вимагається з інвестора, дорівнює 2000 дол., а розмір додаткового забезпечення контракту – 1500 дол.

Оскільки наш інвестор вважає, що вартість англійського фунта падатиме, то він може очікувати отримання прибутку, продаючи ф'ючерсні контракти. Якби він вважав, що вартість фунта зросте, він хотів би їх купити. Відтак інвестор вніс 2000 дол. як початковий гарантійний внесок і проінструктував свого брокера продати з найняттям строкової позиції гри на зниження першоберезневого ф'ючерсного контракту на англійські фунти за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і, якщо пощастить, вищою. Оскільки цей продаж без покриття на строк, тобто за відсутністю у продавця контракту на момент продажу, інструкція продавати за ціною 1,9040 дол. за 1 фунт і вищою означає, що брокер здійснить продаж лише в тому випадку, якщо ціна за ф'ючерс дорівнюватиме 1,9040 дол. за 1 фунт і вище. Брокер інвестора бере комісійні в розмірі 15 дол. і інструктує брокера, який працює в біржовій залі

валютного ринку, продати один ф'ючерсний контракт, що той і робить, відшукавши покупця, готового купити цей контракт за ціною 1,9048 дол. за 1 фунт.

Припустимо, що в кінці дня остання операція фунтовими ф'ючерсами відбулася за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Валютний ринок діє як розрахункова палата і переоцінює відповідно до поточних цін усі ф'ючерсні контракти. За допомогою електронних засобів усі контракти інвесторів змінюються на нові за ціною 1,9030 дол. за 1 фунт. Термінова позиція для гри на зниження за вартості англійського фунта в 1,9048 дол., котру займав наш інвестор, замінилась новою позицією для гри на зниження за ціною фунта в 1,9030 долара, і розрахункова палата додає на рахунок інвестора 0,0018 дол. за кожний з 62 500 англійських фунтів або:

$$(0,0018) \times (62500) = 112,50 \text{ дол.}$$

Якщо інвестор хоче, то наступного дня він може зняти цей приріст зі свого рахунка.

Наступного дня контракти починають продаватися з ціни 1,9030 дол. за 1 фунт. Припустимо, що в підсумку ціна на момент закриття біржі в цей день піднялася до 1,9160 дол. за 1 фунт. Розрахункова палата знову переоцінює всі контракти відповідно поточних цін. Втрата:

$$(1,9160 - 1,9030) = 0,0130 \text{ дол.}$$

за кожний фунт призведе до зняття з рахунка інвестора:

$$(0,0130) \times (62500) = 812,50 \text{ дол.}$$

Це призведе до того, що її баланс становитиме:

$$(2112,50 - 812,50) = 1300 \text{ дол.,}$$

що нижче потрібного баланс підтримки в 1500 дол. Наш інвестор отримав вимогу про внесення додаткового забезпечення, згідно з яким інвестор повинен привести свій баланс підтримки у відповідність з потрібною величиною в 1500 дол., тобто депонувати 200 доларів. Якщо він цього не зробить, то його контракт буде ліквідовано, а його рахунок стане на 1300 дол. меншим за будь-яких втрат, котрі можуть статися наступного дня.

Припустимо, що наш інвестор реагує на вимогу про внесення додаткового забезпечення депонуванням 200 дол., але втратив довіру до біржової гри і хоче анулювати наступного дня свою позицію. Він зможе зробити це, купивши один березневий ф'ючерсний контракт на англійські фунти. Для цього не потрібно ніяких додаткових депонувань коштів. У кінці дня розрахункова палата викличе рахунок цього клієнта і зіставить його позиції в іграх на підвищення і зниження й анулює обидва контракти. Як уже зазначалося, в такий спосіб погашається більшість ф'ючерсних контрактів. До строку виконання «доживають» менше 1 відсотка. Щоб перетворити прибуток у готівку, гравцям на біржі не потрібно постачати іноземну

валюту. Клірингові операції, які проводяться протягом ночі, щоденно переводять у «живі» гроші придбання і втрати власників ф'ючерсних опціонів.

**Валютний опціон** – це контракт, що засвідчує право його покупця, але не зобов'язує його купити або продати стандартну суму іноземної валюти на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Продавець опціону за грошову премію зобов'язується за необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за відповідною договірною ціною. Таким чином, якщо за ф'ючерсним контрактом обмін валюти є обов'язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилася для покупця не вигідною, то опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо операція не вигідна – відмовитися від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов'язків, а продавець – більше обов'язків і менше прав.

Валютні опціонні контракти схожі на ф'ючерсні угоди. В них визначаються кількість валют, строк погашення і ціна виконання. Так само як ф'ючерси, опціони, котрими торгують на біржі, вимагають стандартизованої форми контрактів і гарантії їхнього виконання. Кількість валюти, з якою оперує кожний опціон, дорівнює половині тієї, котра встановлена для ф'ючерсних контрактів.

Існують два основних типи опціонів:

- **опціони «кол» (опціони на купівлю);**
- **опціони «пут» (опціон на продаж).**

**Опціони «кол»** дають своїм власникам право, але не зобов'язання купити стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

**Опціони «пут»** забезпечують своїм власникам право, але не зобов'язання продати стандартну кількість валюти за ціною, вказаною в контракті.

Розрізняють опціони, які можуть бути виконані в будь-який момент до закінчення строку (американські опціони), та опціони, які можуть бути виконані лише за настання строку (європейські опціони).

Опціони як вид хеджування привабливіші, ніж форвардні і ф'ючерсні контракти, але вони мають високу ціну виконання – ціну, за якою відбувається поставка стандартної кількості валюти. Покупець опціону повинен платити високу надбавку до них, котра фіксується в опціонному контракті.

Візьмемо, наприклад, опціон на купівлю через 3 місяці 31250 фунтів стерлінгів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт. Три місяці – це строк погашення опціону. Його власник має право придбати протягом (або після закінчення) цього строку 31250 фунтів за ціною 1,90 дол. за 1 фунт, котра називається ціною виконання опціону.

Внутрішня вартість опціону визначається як різниця між тією величиною, котру довелося би заплатити за стандартну кількість валюти (за ринковим обмінним курсом) без опціону, і тією, котру потрібно заплатити при використанні опціону (ціна виконання опціону). Якщо ринковий курс фунта стерлінга в даний час дорівнює 2 дол., то внутрішня вартість опціону

$$(2,00 - 1,90) = 0,10 \text{ дол. за 1 фунт,}$$

тобто  $(31250 \times 0,10) = 3125$  дол.

Внутрішня вартість опціону не може бути від'ємною, оскільки виконання опціону не обов'язкове. Якщо ринковий курс англійського фунта знизився нижче ніж 1,90 дол., то внутрішня вартість опціону стане нульовою.

Внутрішня вартість опціону вказує на можливість отримати прибуток при його негайному виконанні.

Покупець опціону своєму продавцеві за набуте право скористатися опціоном сплачує премію. Таким чином, менше прав продавця компенсується премією.

**Премія опціону** – це різниця між ринковою ціною опціону і його внутрішньою вартістю.

Так, якщо опціон продається за 0,15 дол. за 1 фунт, надбавка становитиме 0,05 дол. за 1 фунт:

$$(0,15 - 0,10) = 0,05 \text{ дол. за 1 фунт,}$$

$$\text{тобто } (0,05) \times (3125) = 1562,5 \text{ дол.}$$

Покупці згодні платити премії, оскільки існує імовірність отримання великих прибутків, якщо валютні курси підвищуються, а можливі втрати у випадку зниження курсу обмежені початковими витратами.

Премія опціону залежить від ціни виконання опціону, поточного валютного курсу (курсу спот), строку виконання опціону, ступеня стабільності валюти опціонного контракту, співвідношення попиту та пропозиції на опціон.

**Опціон принесе прибуток власнику в таких випадках:**

- для опціону «кол», якщо ціна виконання опціону нижча від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку;
- для опціону «пут», якщо ціна виконання опціону вища від ціни стандартної кількості валюти за опціоном на ринку.

Крім вище перелічених, розрізняють такі види операцій, як спекулятивні та арбітражні.

**Спекулятивні операції** здійснюються на ринку спот і строковому ринку. Валютного спекулянта не цікавить реальність валютних курсів і наслідки, до яких можуть призвести спекулятивні операції. Для нього валюта – такий самий біржовий товар, як акції, сировина тощо. Спекулянта цікавить можливість отримати прибуток внаслідок зміни в короткочасній перспективі валютного курсу.

Спекулянти валют впливають на стан валютного ринку цілеспрямовано, купуючи або продаючи валюту, щоб добитися зниження валютного курсу або його підвищення. Граючи на підвищення або зниження курсу валют, вони можуть отримати прибуток або зазнати збитків. Валютна спекуляція досягає інколи таких масштабів, що їй безсилі протистояти валютні інтервенції центральних банків, хоча вони можуть здійснюватися на декілька мільярдів доларів на день.

На ринку спот, якщо спекулянт грає на підвищення курсу валюти, він купує її і тримає на депозиті в банку з метою продати при підвищенні курсу валют. Прибуток

спекулянта буде дорівнювати різниці між первісним низьким курсом спот, за яким він купував валюту, і більш високим теперішнім, за яким він продав валюту.

Якщо спекулянт грає на зниження курсу валюти, то він бере позику в іноземній валюті на певний строк, продає її за високим курсом (обмінює на національну валюту), а отримані кошти кладе на депозит у банку для отримання відсотків. Після закінчення строку позики, якщо курс спот іноземної валюти знизився, спекулянт купує іноземну валюту за низьким курсом для повернення позики. Прибуток спекулянта в цьому випадку дорівнює різниці між курсом спот при продажі і купівлі іноземної валюти.

Спекуляція на форвардному валютному ринку більш поширена і ґрунтується на припущенні про підвищення валютних курсів «спот» у майбутньому порівняно з форвардним курсом. Щоб уникнути ризику помилки щодо майбутнього курсу «спот», професійний спекулянт валютою укладає тисячі форвардних валютних угод, і, якщо передбачення про загальний характер змін валютних курсів будуть правильні, його операції виявляться прибутковими.

Використовуються для спекуляції і валютні опціони. Спекулянт-покупець має можливість або використати опціон, або дозволити строкові по ньому сплинути. Він використовує опціон, якщо це йому вигідно, тобто коли ціна виконання опціону буде вигідніша від ринкової. При підвищенні валютного курсу «спот» спекулянт-власник опціону «кол» зможе отримувати дедалі більший прибуток. При зниженні валютного курсу «спот» даної валюти власник опціону може його використати до закінчення його строку. В цьому випадку збитки обмежуються величиною втраченої премії.

Спекулянт-власник опціону «пут» прагне продати валюту за ціною виконання опціону в той момент, коли вона буде вищою ринкової.

У спекулятивних операціях беруть участь банки, фірм тощо. Спекулятивні операції, спрямовані на зниження або підвищення курсу валют, часто досягають десятків мільярдів доларів протягом декількох днів.

Валютна спекуляція значно посилилася в умовах плаваючих валютних курсів, оскільки їхні коливання зросли.

Спекуляція на валютних курсах є однією з легальних форм валютного бізнесу, але вона часто негативно впливає на грошово-кредитну сферу та економіку в цілому. Спекуляція дестабілізує макроекономіку, коли спекулянти продають валюту, курс якої низький, сподіваючись, що він ще більше впаде. В той же час спекулятивні операції можуть стабілізувати макроекономіку, якщо спекулянти купуватимуть валюту, коли її курс низький, розраховуючи на його зростання в майбутньому.

Аналогічно з валютною спекуляцією діє прискорення або затримка платежів у певній валюті («лідз енд лез») з метою отримання прибутку.

Маніпулювання строками міжнародних розрахунків здійснюється в очікуванні різкої зміни валютного курсу, відсоткових ставок та інших обставин. Наприклад, імпортери, побоюючись зниження курсу національної валюти, прагнуть прискорювати платежі або купувати на строк іноземну валюту, оскільки вони програють при підвищенні курсу останньої. Експортери, навпаки, затримують одержання або переказ одержаної іноземної валюти і не здійснюють продажу на строк майбутніх надходжень.

На валютному ринку зі спекулятивною метою здійснюються також **арбітражні операції**, тобто операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку.

Від спекулятивних операцій вони відрізняються тим, що завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках, а спекулятивні операції здійснюються для отримання максимального прибутку завдяки різниці курсів іноземної та національної валюти.

Основними різновидами арбітражу на валютному ринку є валютний та відсотковий арбітраж.

**Валютний арбітраж** – це операція купівлі валюти на одному ринку з її одночасним продажем на іншому ринку та отримання прибутку на різниці валютних курсів.

На валютному ринку, де валюта має порівняно низький курс, арбітражні операції збільшують попит на неї і курс валюти починає підвищуватися, а на ринку, де валюта має високий курс, такі операції збільшують її пропозицію і курс знижується.

**Валютний арбітраж** – одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках. Прибуток виникає як різниця в курсах на валютних ринках.

**Складний арбітраж** передбачає роботу з низкою валют на різних ринках.

Арбітражні операції завжди пов'язані з ризиком затримки моменту перепродажу і втрати очікуваного прибутку.

Валютний арбітраж буває часовий та просторовий.

При **просторовому арбітражі**, арбітражер отримує прибуток завдяки різниці в цінах спот на ринках, розташованих у «різних просторах».

При **часовому валютному арбітражі** прибуток отримується від різниці валютних курсів у часі (наприклад, валюта купується за курсом спот, розміщується на певний строк на депозиті і по закінченні цього терміну продається на цьому самому ринку за іншим курсом спот).

**Відсотковий арбітраж** пов'язаний з операціями на ринку капіталів.

Ризик зміни валютного курсу виникає не тільки для експортерів та імпортерів товарів та послуг, а й для інвесторів. Для того щоб здійснити інвестицію за кордон, слід спочатку конвертувати національну валюту у валюту країни, в яку здійснюється інвестиція. Коли настане час репатріювати прибуток або весь вкладений капітал, то валютний курс може стати нижчим, ніж у момент здійснення інвестицій, що завдасть збиток. Найчіткіше цей ризик можна бачити на прикладі портфельних інвестицій у формі короткострокових банківських депозитів або придбання урядових цінних паперів. Короткостроковий капітал мігрує з країни в країну за причини різних відсоткових ставок і тим самим здійснює відсотковий арбітраж. Однак для здійснення інвестиції національна валюта повинна бути переведена у валюту країни, куди здійснюється інвестиція. Внаслідок цього виникає валютний ризик. Його можна покрити за рахунок механізму форвардних контрактів.

Таким чином, в основі **відсоткового арбітражу** є прагнення економічних суб'єктів (інвесторів) вкласти наявну суму грошей у валюту, що приносить найбільший прибуток.

Валютний ризик, пов'язаний із вкладенням коштів за межі вітчизняного валютного ринку, можна зменшити завдяки укладанню зворотної угоди на строк.

Інвестор порівнює відсотковий прибуток, який він отримує у своїй країні, з прибутком, вираженим у вітчизняній валюті, від вкладення коштів за кордоном. Інвестор, крім іноземної відсоткової ставки, враховує також значення поточного та строкового валютних курсів.

Відсоткові ставки в різних країнах рідко збігаються за розміром. Діапазон їх на різних ринках світу досить широкий. Інвестори прагнуть перемістити кошти з ринку з низькою відсотковою ставкою на ринок з більш високою. Для цього вони здійснюють операцію відсоткового арбітражу. Якщо інвестори хочуть зберегти капітал і отримати прибуток, вони робитимуть **покритий (забезпечений) арбітраж**.

**Покритий відсотковий арбітраж** передбачає обмін однієї валюти на іншу. Відбувається процес позичання грошових коштів в одній країні і конвертація їх у валюту іншої країни, в котрій ці кошти віддаються в кредит. Забезпечення означає, що ризик зворотної конвертації у валюту, в якій була надана позика, для оплати позики з настанням строку платежу, усувається з придбанням цієї валюти на форвардному ринку. Одночасна купівля валюти на умовах «спот» та її форвардний продаж, тобто операція «своп», зменшує або усуває операційний ризик. «Своп» має ціну. Ця ціна (витрати) повинна бути врахована з різниці відсоткових ставок валют, з якими здійснюється арбітраж, щоб отримати чистий прибуток.

## Тема 7. Ринок капіталів

1. Зміст ринку капіталів.
2. Структура ринку капіталів.
3. Функції ринку капіталів.
4. Банки, як основні учасники ринку капіталів.

### 1

**Ринок капіталів** – це частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

**Позиковий капітал** – це кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення. Формою руху позикового капіталу є кредит, тому часто в економічній літературі ринок капіталів називають кредитним ринком. На ринку капіталів кредити надаються на термін понад рік.

Ринок капіталів сприяє:

- зростанню виробництва і збільшенню товарообігу;
- трансформації грошових заощаджень у капіталовкладення;
- відновленню основного капіталу;
- руху капіталів всередині країни.

Економічна роль ринку капіталів полягає в його спроможності об'єднати дрібні, розрізнені кошти і на основі цього активно впливати на концентрацію і централізацію виробництва капіталу.

**З функціональної точки зору ринок капіталів** – це система ринкових відносин, що забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення процесу відтворення; з **інституційної** – це сукупність кредитно-фінансових установ, фондових бірж, через які рухається позиковий капітал.

Ринок капіталів є також найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для уряду, корпорацій та банків. Якщо грошовий ринок надає

високоліквідні кошти в основному для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Він охоплює оборот позикового та банківського капіталів, комерційного та банківського кредитів, а також функціонування кредитних аукціонів.

Отже, ринок капіталів забезпечує платоспроможність фінансової системи, максимальне узгодження загальногосподарських процесів нагромадження та інвестування як за обсягом, так і за структурою.

## 2

З точки зору джерел залучення коштів ринок капіталів включає:

- **боргові ринки** або **ринки кредиту** – за допомогою фінансових інструментів суб'єкти господарювання беруть гроші в борг та використовують їх на свої потреби. Основними фінансовими інструментами на цих ринках є облігації, закладні та векселі, термін обігу яких перевищує 1 рік;

- **ринки акціонерного капіталу** – за допомогою акцій інвестори мають можливість об'єднати гроші, вкласти їх у певний проект, а прибутки розподіляти пропорційно до вкладених коштів.

Виділяють також **національний та міжнародний ринки капіталів**.

На **міжнародному ринку** процеси купівлі-продажу товарів фінансового ринку регламентуються законами і нормативними актами з міжнародної торгівлі. Відповідальність за дотримання цих правил несе держава, суб'єкти якої виходять на світовий ринок.

Ринок капіталів поділяється на **первинний та вторинний**.

**Первинний ринок** виникає при емісії та первинному розміщенні цінних паперів, на якому мобілізуються фінансові ресурси.

На **вторинному ринку** ці ресурси перерозподіляються після продажу їх на первинному ринку.

У свою чергу **вторинний ринок** поділяється на **біржовий та позабіржовий**.

**Біржовий ринок** представлений фондовою біржею як особливим інституційно-організованим ринком. На ньому обертаються цінні папери найвищого гатунку та виконуються операції професійними учасниками.

На **позабіржовому ринку** здійснюються операції з цінним паперами позабіржової торгівлі. У цьому разі об'єктом купівлі-продажу стають цінні папери, які з будь-яких причин не включені до котирувальних листів на біржі.

Ринок капіталів пройшов еволюцію від зародження на ринку простого товарного виробництва у формі обігу лихварського капіталу до широкого розвитку ринку позикових капіталів на загальному ринку, на якому об'єктом угоди є наданий у позику грошовий капітал.

**Ринок капіталів є сегментом фінансового ринку, особливою сферою фінансових відносин, що пов'язані з процесом забезпечення кругообігу позикового капіталу. Основними учасниками цього ринку є:**

- **первинні інвестори**, якими є власники вільних фінансових ресурсів, що мобілізовані банками та перетворені у позиковий капітал;

- **спеціалізовані посередники** – кредитно-фінансові організації, що здійснюють безпосереднє залучення (акумуляцію) коштів, перетворення їх у позиковий капітал та подальшу тимчасову передачу його позичальникам на зворотній основі за плату у формі відсотків;



- **позичальники** – юридичні та фізичні особи, а також держава, що відчувають нестачу у фінансових ресурсах і готові заплатити спеціалізованому посереднику за право тимчасового користування ними.

Функціонування ринку капіталів дозволяє підприємствам вирішувати проблеми як формування інвестиційних ресурсів для реалізації реальних інвестиційних проєктів, так і ефективного фінансового інвестування (здійснення довгострокових фінансових вкладень).

Фінансові активи, що обертаються на ринку капіталів, як правило, менш ліквідні, для них характерний найбільший рівень фінансового ризику і, відповідно, більш високий рівень доходності.

### 3

Ринок капіталу виконує важливі **економічні та соціальні функції**.

**I. Економічні функції ринку капіталу.** Основні економічні функції полягають у тому, щоб **сприяти інвестиціям, економічному зростанню та розвитку галузі фінансових послуг, а також посилювати корпоративне управління**.

**1. Інвестицій та економічне зростання.** Фінансові ринки взагалі та ринок капіталу, зокрема здійснюють важливу економічну функцію спрямування коштів від людей, які не мають продуктивних можливостей для інвестицій до людей, у яких такі можливості є. У такий спосіб, фінансові ринки роблять внесок у підвищенні виробництва та ефективності у всій економіці.

**2. Галузь фінансових послуг.** Ринок капіталу сприяє розвитку галузі фінансових послуг шляхом встановлення цін на активи у процесі торгівлі між покупцями та продавцями. Також, ринок капіталу забезпечує ліквідність та можливість конвертувати фінансові активи у грошові кошти. Крім того, ринок капіталу зменшує витрати на проведення фінансових операцій шляхом зведення покупців та продавців фінансових активів разом, таким чином зводячи до мінімуму явні витрати на пошук партнера. Також знижуються витрати на отримання інформації щодо переваг фінансового активів, оскільки з'являється спеціалізована установа для більш ефективного надання інформації.

**3. Корпоративне управління.** Фондові біржі, брокерські контори та інвестиційні баки приносять економічну користь та сприяють покращенню корпоративного управління. Фондові ринки також слугують «термометром» діяльності компаній, даючи можливість менеджменту компаній, акції яких зареєстровані на фондовій біржі, отримувати ранні сигнали про динаміку ціни на акції, оцінювати досягнення та вживати заходів для виправлення ситуації. Взагалі, фондовий ринок виносить рішення про результати діяльності компаній.

Належне функціонування фінансової системи пов'язане з економічним зростанням. Країни з великим банківським сектором та активним фондовим ринком мають тенденцію до швидкого зростання порівняно з країнами з недостатньо розвиненими фінансовими ринками.

Ринки капіталу (які включають ринки акцій та облігацій) визначаються як ринки для цінних паперів, на яких компанії та уряд можуть залучити довготермінові кошти. Ринки капіталу є відмінними від інших фінансових ринків, таких як грошовий ринок, який слугує для обміну короткотерміновими ліквідними активами, та ринком деривативів, на якому продаються похідні цінні папери.

**II. Соціальні функції ринку капіталу.** Ринок капіталу також виконує важливі соціальні функції. По-перше, він забезпечує інвестиційні можливості для населення – як прямі (особисте придбання акцій, облігацій), так і опосередковані (через компанії з управління активами та недержавні пенсійні фонди). В цьому контексті, ринок капіталу підсилює розвиток недержавних інститутів, що доповнюють державну пенсійну систему.

По-друге, ринок капіталу є «демократичним» способом залучення населення до розділу прибутків підприємств. Це робить важливий внесок у напрямку більш справедливого розподілу доходів в суспільстві.

#### 4

**Банк** є однією із сторін відносин, яка в певній угоді на ринку капіталів виступає або як кредитор, або як позичальник.

У банку сконцентровані й проходять потоки тільки в грошовій формі. Банк утворився як наслідок розвитку кредиту, який, у свою чергу, є фундаментом цієї установи.

**Банк** є головною ланкою кредитної системи і забезпечує широкий комплекс різноманітних банківських послуг. Ця кредитна установа приймає і розміщує грошові внески громадян та юридичних осіб, надає різні види позик, здійснює розрахунки за дорученням клієнтів та їхнє кавове обслуговування; випускає чеки, акредитиви, акції, облігації тощо; купує, зберігає та продає цінні папери; здійснює валютні операції; надає консультаційні послуги.

Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи:

**1. Пасивні операції** – забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності, забезпечення ліквідності й одержання запланованого доходу.

**До пасивних операцій належать:**

- залучення коштів на депозитні рахунки (поточні, строкові, ощадні та інші);
- недепозитне залучення коштів (одержання позик на міжбанківському ринку, позик Центрального банку, випуск банківських облігацій, векселів та інших зобов'язань).

Основний вид пасивних операцій – **залучення коштів на банківські рахунки всіх видів**. Ці кошти називаються депозитами, а операції – депозитними. Депозити слугують важливим джерелом коштів, за рахунок яких банк формує переважну частину своїх дохідних активів. Не депозитні кошти залучають, як правило, для підтримки ліквідності банків, тобто в надзвичайних ситуаціях, оскільки ці кошти дорожчі та більш короткострокові, ніж депозитні.

**2. Активні операції** – пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу та забезпечення своєї ліквідності.

**До активних операцій належать:**

- операції з надання кредитів (кредитні операції);
- вкладення у цінні папери;
- формування касових залишків та резервів;
- формування інших активів (формування основних засобів – будівель, обладнання тощо).

**Ключовий вид активних операцій – кредитні**, які забезпечують переважну частину доходів багатьох банків.

Ефективність позикових операцій банку визначається його кредитною політикою. **Кредитна політика** формує основні напрями позик. Кредитні вклади для банку повинні бути надійними і рентабельними. Ступінь кредитного ризику визначається можливо допустимим максимальним розміром ризику на одного позичальника. Завдання банку полягає в досягненні оптимального співвідношення ризиковості та прибутковості своїх кредитних операцій.

## **Тема 8. Цінні папери, як головний інструмент фінансового ринку**

1. Поняття цінних паперів та їх роль в системі фінансового ринку.
2. Акції як основа формування власного капіталу.
3. Облігації як основа формування позикового капіталу.
4. Вексель та вексельний обіг.

### **1**

**Цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, і їх власником, і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Цінні папери можуть використовуватися для здійснення розрахунків, як застава для забезпечення майбутніх платежів та погашення кредитів. Цінні папери, з одного боку, є способом достатньо вигідно розмістити вільні кошти, а з іншого – джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових інвестиційних проектів підприємств, держави.

**Цінні папери як фінансовий інструмент** мають такі властивості:

**1. Ринковість** – це здатність цінних паперів купуватися і продаватися на ринку, виступати в якості самостійного платіжного засобу, а також бути об'єктом цивільних відносин (позики, спадкування, дарування і т. п.).

**2. Прибутковість** – властивість цінних паперів виступати як спосіб заощадження і нагромадження майна. Як будь-яке майно, цінні папери мають вартість:

- номінальну – встановлюється емітентом;
- балансову – є бухгалтерським відображенням забезпеченості цінних паперів капіталом емітента;
- ринкову – вартість цінних паперів на ринку;
- розрахункову – визначається за допомогою фінансових розрахунків.

**3. Ризиковість** – властивість цінних паперів заподіювати власникам грошові збитки через зменшення своєї прибутковості під впливом різних чинників.

**4. Ліквідність** – властивість цінних паперів швидко перетворюватися у грошові кошти без істотних втрат для власника.

**5. Стандартистність** – по-перше, відповідність зовнішнього оформлення цінних паперів єдиним законодавчо визначеним вимогам, по-друге, ідентичність правових наслідків для суб'єктів ринку по операціях з цінними паперами окремих груп і видів.

**Класифікація цінних паперів** – це віднесення окремих цінних паперів до тієї або іншої групи відповідно до певних ознак:

**Боргові цінні папери** – це цінні папери, по яких емітент несе зобов’язання повернути кошти, інвестовані кошти, інвестовані в його діяльність, і виплати доход у вигляді відсотків (облігації, векселі, казначейські зобов’язання).

**Інвестиційні цінні папери** – засвідчують право на частку у власності підприємства, що випустило ці цінні папери. Надають їх власникам право на участь у керуванні справами емітента й одержання частини прибутку та частини майна у разі ліквідації (акції, інвестиційні сертифікати).

**Державні цінні папери** – це боргові зобов’язання держави у формі цінних паперів. Випускають державою для реалізації наступних цілей: фінансування поточного бюджетного дефіциту, регулювання грошової маси в обігу, переоформлення раніше випущених цінних паперів, згладжування нерівномірності надходження податкових платежів, забезпечення комерційних банків ліквідними активами (облігації внутрішньої державної позики, казначейські зобов’язання, депозитні сертифікати НБУ, приватизаційні папери).

**Муніципальні цінні папери** – випускаються місцевими органами влади з метою мобілізації коштів для реалізації місцевих програм (облігації внутрішніх місцевих позик).

**Цінні папери підприємств** – емітентом є підприємства (акції, облігації, векселі). Метою випуску цього виду цінних паперів переважно є залучення додаткових фінансових ресурсів у господарський обіг.

**Цінні папери фізичних осіб** – емітуються фізичними особами (чеки).

**Цінні папери грошового ринку** – відносяться до сектора «коротких грошей» – усі цінні папери терміном обігу до 1 року (векселі, депозитні сертифікати, чеки).

**Цінні папери ринку капіталів** – складають сектор «довгих грошей» – цінні папери терміном обігу понад 1 рік (акції, середньо- і довгострокові облігації, казначейські зобов’язання, приватизаційні цінні папери).

**Фондові цінні папери** – обертаються на фондовій біржі (переважно акції).

**Комерційні цінні папери** – обслуговують товарообіг і комерційні угоди (чеки, комерційні векселі).

**Іменні цінні папери** – цінні папери, виписані на певне ім’я. Не підлягають вільній передачі, передаються шляхом повного індосаменту (передатним записом), що засвідчує перехід прав по цінних паперах до іншої особи.

**Цінні папери на пред’явника** – права по цих цінних паперах належать тому, хто фактично їх пред’являє. При передачі не вимагають індосаменту, обертаються вільно.

**Основні цінні папери** – акції, облігації.

**Похідні цінні папери** – засвідчують право на операції з основними цінними паперами (варрант, коносамент, опціон, ф’ючерс).

**Документарна форма цінних паперів** – сертифікат з відповідними реквізитами.

**Бездокументарна форма** – зберігання на електронних носіях облікового запису, що засвідчує права власності на цінні папери.

**Акція** – це цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову участь у Статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві, дає право власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна при ліквідації товариства.

**Основні цілі випуску акцій:**

- для щойно створених підприємств – забезпечення стартового капіталу, необхідного для початку діяльності;
- для діючих підприємств – залучення додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної діяльності підприємства.

Акції можуть бути **іменними** та **на пред'явника**, **простими** та **привілейованими**.

**Іменна акція** – це акція, на бланку якої вказується ім'я її власника. При випуску таких акцій емітент заводить Книгу реєстрації іменних акцій, в яку заносяться дані про їхніх власників. У цій Книзі, як правило, вказується кількість і номери акцій, що належать конкретному інвестору. Якщо право власності на визначену акцію переходить до іншого інвестора, то до Книги реєстрації заносять відповідні зміни.

Книгу реєстрації може вести сам емітент або ця функція може бути передана відповідним установам – реєстраторам або депозитаріям.

**Акція на пред'явника** – обертається вільно без спеціальної реєстрації. Емітент, що випустив акції на пред'явника, може не знати в кожний даний момент, хто є акціонером і якою кількістю його акції володіють окремі інвестори.

**Проста акція.** Власник такої акції, як правило, має один голос на зборах акціонерів. Доход у вигляді дивідендів по простій акції виплачується в останню чергу, тобто після виплати дивідендів по привілейованих акціях. Дивіденди, як правило, виплачуються при одержанні емітентом достатньої кількості чистого прибутку, а у випадках одержання незначного прибутку або збиткової діяльності дивіденди по простих акціях, як правило, не виплачуються, тобто виплата дивідендів по простих акціях не гарантується емітентом.

**Привілейована акція** – гарантує її власнику фіксований розмір дивідендів, що не залежать від розміру прибутку акціонерного підприємства. Привілейовані акції дають власнику переважне право на одержання дивідендів, а також на одержання частини майна товариства у випадку його ліквідації, а також повернення власнику номінальної вартості акцій за його вимогою.

Власники привілейованих акцій не можуть брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено статутом товариства.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, яка перевищує 25 % Статутного капіталу товариства.

**Привілейовані акції можуть бути наступних видів:**

- **кумулятивні** – не виплачені по них дивіденди накопичуються і виплачуються власникам акцій до оголошення про виплату дивідендів по простих акціях;
- **некумулятивні** – власники втрачають дивіденди за період, у якому не було оголошено про їхню виплату;

- **привілейовані акції з часткою участі** – дають власникам право на одержання додаткових дивідендів понад оголошену суму, якщо дивіденди по простих акціях перевищують цю суму;

- **конвертовані** – можуть бути переведені у визначену кількість простих акцій;

- **привілейовані акції зі ставкою дивідендів, що коригується** – дивіденди за цими акціями не є фіксованими, а коригуються з урахуванням прибутковості інших цінних паперів.

#### **Права власника акцій:**

**1). Право голосу (управління).** На установчих зборах діє принцип «одна акція – один голос». Однак у Статуті акціонерного товариства може бути встановлена квота, яка збільшує або зменшує кількість голосів для одного акціонера.

Акціонери, що володіють у сукупності більше, ніж 10 % голосів, можуть вимагати включення питань у порядок денний.

Акціонери, що володіють більше, ніж 20 % голосів, мають право вимагати скликання загальних зборів у будь-який час і з будь-якого приводу.

**2). Право на участь у прибутку.** Власники акцій мають право на одержання частини прибутку товариства у вигляді дивідендів. Дивіденди виплачуються за підсумками року з чистого прибутку товариства.

**3). Першочергове право на придбання нових акцій емітента, чийми акціями він володіє.** Це право дає можливість купити акції нової емісії до моменту появи їх у відкритому продажі. Межа цього права – захистити власників великих пакетів акцій від втрати свого впливу на діяльність товариства.

**4). Право на активи при ліквідації товариства.** Це право дає змогу акціонерам одержати частину майна товариства при його ліквідації, але тільки після:

- покриття витрат, пов'язаних з веденням справи про банкрутство в арбітражному суді та роботою ліквідаційної комісії;
- задоволення забезпечених заставою вимог кредиторів;
- виплати державних і місцевих податків, платежів, органам державного страхування і соціального забезпечення;
- задоволення не забезпечених заставою вимог кредиторів.

Власники привілейованих акцій мають переважне (у порівнянні з власниками простих акцій) право на активи товариства при його ліквідації.

**5). Право на інспекцію.** Акціонерам надається можливість ознайомлення з документами щодо порядку проведення загальних зборів. Крім того, окремі з них можуть увійти до складу Наглядової ради, що контролює дії Правління, або Ревізійної комісії, що займається перевіркою фінансово-господарської діяльності Правління.

**Акція є неподільною.** У випадку, якщо та сама акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

### **3**

**Облігація** – це цінний папір, що свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому термін зі сплатою певного розміру відсотків.

Класична облігація, що сформувалася кілька століть назад і багато в чому залишилася незмінною до наших днів, – це боргове свідчення, яке містить два

головних атрибутів – зобов'язання повернути власнику облігації після закінчення певного терміну, суму, яку емітент одержав при випуску даного паперу, і зобов'язання емітента виплачувати власнику облігації регулярний дохід у вигляді відсотків від номінальної вартості, зазначеної на облігації.

Таким чином, випускаючи облігації, емітент тим самим офіційно заявляє про свою потребу в позикових коштах, про терміни, на який йому знадобляться кошти, розмір винагороди, що він згодний платити за надані йому позикові кошти.

#### **Цілі випуску облігацій:**

- фінансування інвестиційних проєктів емітента;
- рефінансування наявної в емітента заборгованості;
- фінансування заходів, які не мають відношення до виробничої діяльності емітента.

#### **Види облігацій:**

**Купонні облігації.** По таких облігаціях власник одержує щорічний (раз на рік, два рази на рік, раз у квартал) дохід по купону в розмірі твердого процентного відношення до номінальної вартості облігації (по купонній ставці).

**Безкупонні** – приносять дохід власнику шляхом виграшів.

**Термінові облігації** – випускаються на конкретно визначений термін, після закінчення якого емітент зобов'язується погасити їх. У залежності від терміну розрізняють облігації:

- короткострокові – випускаються терміном до 1 року;
- середньострокові – на 1-5 років;
- довгострокові – більше 5 років.

**Безстрокові.** Облігації, що не передбачають зобов'язань емітента по їхньому останньому погашенню. Вважають, що безстрокові облігації випускаються «навічно», тому їх ще називають «вічними».

**Забезпечені облігації** – це ті облігації, які забезпечуються активами емітента. Забезпеченням можуть бути нерухомість, цінні папери. Забезпечення впливає на ступінь надійності облігацій. Випуск забезпечених облігацій означає, що емітент гарантує виконання своїх зобов'язань у частині як повернення основної суми боргу, так і виплати доходу по цьому цінному паперу. При цьому виключається можливість неповного повернення, неповної виплати доходу і несвоєчасність їхнього здійснення.

Коли емітентом є держава або муніципальні органи вважається, що їхні облігації завжди забезпечені. Оскільки забезпечені облігації є надійними, то відсоток по них встановлюється менше, ніж відсоток по незабезпечених облігаціях.

**Незабезпечені** – не забезпечуються майном емітента. Вони виступають у формі боргових зобов'язань, що не дають права власнику на майнові претензії емітента (наприклад, міць і висока ділова репутація). Якщо емітент випускає незабезпечені облігації, він повинен сповістити про це в умовах випуску.

**Облігації підприємств** випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними товариствами і не дають їх власникам права на участь у керуванні.

**Облігації внутрішніх державних і місцевих позик** випускаються на пред'явника.

**Вексель** – це письмове безумовне зобов’язання, боргова розписка стандартної форми, що дає право її власнику вимагати сплати визначеної суми від особи, яка видала вексель, у відповідний строк і у відповідному місці.

Вексель є одним із найстаріших цінних паперів, що обслуговували торгові операції. На відміну від боргових розписок векселі мають можливість вільно обертатися – за допомогою передатного запису вони можуть переходити від однієї особи до іншої.

Це забезпечує векселям можливість:

- виступати як спосіб кредитування;
- прискорювати розрахунки між суб’єктами господарювання;
- виступати інструментом оформлення взаємної заборгованості контрагентів;
- замінити ланцюжок бартерних операцій.

Правові відносини сторін по векселях регулюють норми міжнародного і національного вексельного права. Є держави, вексельне законодавство яких засноване на Женевській системі вексельного права, до числа яких відноситься Україна, і держави з англо-американським вексельним правом. Правовою основою вексельного обігу в Україні є законодавчі, нормативні акти, розроблені згідно з положенням Єдиного вексельного закону, ухваленого Женевською вексельною конвенцією 1930 року.

**Класифікація векселів:**

**Векселі казначейські** – один із видів державних цінних паперів, що випускаються для покриття видатків державного бюджету.

**Приватні векселі** – емітуються корпораціями, фінансовими групами, комерційними банками.

**Фінансовий вексель** – має в своїй основі депозитну природу. Якщо класичний вексель видається за реальної товарної угоди, то фінансовий в основному використовується для мобілізації грошових ресурсів.

**Товарний (комерційний) вексель** – використовується для кредитування торговельних операцій.

**Простий (соло-вексель)** – виписується і підписується покупцем (векселедавцем) і є його борговим зобов’язанням оплатити кредитору вказану суму у встановлений час.

**Простий вексель** повинен містити такі реквізити:

- найменування – «простий вексель»;
- просте і нічим не обумовлене зобов’язання сплатити визначену суму;
- термін платежу;
- місце платежу;
- найменування того, кому чи за наказом кого платіж повинен бути здійснений;
- дату і місце складання векселя;
- підпис платника (векселедавця).

Простий вексель може бути іменним і на пред’явника. Простий вексель є одночасно і кредитним інструментом, і платіжним засобом. Він мало використовується в торговельних угодах, крім випадків: в оплату простроченого боргу, для гарантії, платежу протягом тривалого періоду часу.



**Переказний вексель (тратта)** – це документ, що регулює вексельні відносини трьох сторін: кредитора (трассанта), боржника (трассата) і отримувача платежу (ремітента). Такий вексель виписує і підписує кредитор (трассант).

Таким чином, тратта – це борговий документ, який продавець (кредитор) виставляє на покупця (позичальника). Для того, щоб цей документ придбав юридичну чинність, покупець повинен акцептувати його після одержання товару і тим самим прийняти на себе зобов'язання оплатити вексель у встановлений термін. Акцепт може бути повним (на всю суму векселя) або частковим (на частину суми векселя).

**Забезпечений вексель** – це вексель, гарантований заставою, яка надається кредиторіві, банку або продавцю доти, доки борг не буде сплачено.

**Вексель на пред'явника** – це такі векселі, що оплачуються негайно після прийняття їх дебітором.

**Доміцильований вексель** – це такий вексель, в якому застережено, що даний вексель підлягає сплаті третьою особою – доміцилянтom за місцем проживання платника (або в іншому місці).

## **Тема 9-10. Фондовий ринок та фондова біржа**

1. Суть фондового ринку.
2. Первинний ринок цінних паперів.
3. Вторинний ринок цінних паперів.
4. Фондова біржа та біржові операції.

### **1**

**Фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (**деривативів**). В економічній літературі терміни «фондовий ринок» та «ринок цінних паперів» стали майже синонімами. Часто «фондовий ринок» розглядають як частину «ринку капіталів» або як «ринок фондових цінностей», «ринок позичкового капіталу». Це пояснюється певними об'єктивними обставинами і, в першу чергу, фінансовими інструментами, об'єктами та суб'єктами фондового ринку. Основними інструментами фондового ринку є цінні папери різних видів, типів, які формують свої сегменти: грошового ринку, ринку цінних паперів, ринку капіталів, фондового ринку. В табл. 1 представлений фінансовий ринок за сегментами, що пов'язані з цінними паперами.

Як помітно із табл. 1, ринок цінних паперів є ширшим за своїм економічним змістом і включає, крім короткострокових цінних паперів, середньострокові та довгострокові, які є основними інструментами фондового ринку.

У наш час в Україні, та й в інших країнах світу, оборот цінних паперів стає однією із головних галузей фінансової сфери, яка потужно впливає на складний механізм економіки держави. Тому фондовий ринок є однією з важливих складових ринкової економіки так як може виступати більш чи менш ефективним механізмом акумуляції, розподілу та перерозподілу вільних фінансових ресурсів серед галузей економіки. Ефективне функціонування фондового ринку в багатьох країнах забезпечує ефективне використання вільних фінансових ресурсів і стійкі темпи

зростання економіки цих країн. Кожний фондовий ринок має свої завдання, принципи, функції, напрями розвитку, умови функціонування.

Таблиця 1

### Фінансові інструменти за основними сегментами ринку

Фінансовий ринок	
Сегменти ринку	Фінансові інструменти
Грошовий	- гроші - короткострокові цінні папери
Цінних паперів	- короткострокові цінні папери - середньо цінні папери - довгострокові цінні папери
Фондовий	- середньострокові цінні папери - довгострокові цінні папери
Капіталів	- довгострокові цінні папери - середньо цінні папери - довгострокові кредити

Основними завданнями сучасного **фондового ринку** України є:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів для здійснення конкретних інвестицій;
- формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам;
- розвиток вторинного ринку;
- активізація маркетингових досліджень;
- трансформація відносин власності;
- удосконалення ринкового механізму і системи управління;
- забезпечення контролю над капіталом на основі державного регулювання;
- зменшення інвестиційного ризику;
- формування портфельних стратегій;
- розвиток ціноутворення;
- прогнозування перспективних напрямів розвитку та інші.

Сучасний **світовий фондовий ринок розвивається** за такими **напрямами**:

- подальша автоматизація фондових операцій, об'єднання окремих комп'ютерних систем у Всесвітню мережу електронної комунікації;
- створення нових видів і модифікацій цінних паперів;
- розширення інтернаціоналізації фондової діяльності.

Для України, крім цих напрямів, актуальними для розвитку фондового ринку сьогодні є:

- своєчасне становлення системи державного регулювання;
- сприяння підвищенню рівня організованості позабіржового ринку;
- створення сучасної інфраструктури фондового ринку;
- забезпечення умов для конкуренції у фондовій діяльності;
- розвиток вторинного ринку цінних паперів, насамперед у рамках системи фондових бірж України тощо.

**Умови функціонування фондового ринку:**

- 1) учасники ринку є вільними у своїх діях щодо купівлі-продажу фінансових активів;

2) продавців і покупців має бути достатньо для того, щоб кожен з учасників ринку міг вільно вибрати торгового партнера з метою підтримки конкурентного середовища;

3) сформована законодавча база, яка сприяє його розвитку.

Принцип цілісності забезпечується єдиним місцем котирування, яким є УФБ, єдиним Центральним депозитарієм цінних паперів і єдиним Кліринговим банком, які забезпечують функціонування системи електронного обігу цінних паперів і проведення торгів акціями, облігаціями тощо.

Принцип упорядкованості передбачає наявність «правил гри» на ринку та контролю за їх виконанням.

Прозорість, як принцип, потребує і забезпечує регулярну інформацію про діяльність емітента та курсу його цінних паперів шляхом публікації її в офіційному виданні УФБ.

Рівні можливості для всіх учасників ринку забезпечать здорову конкуренцію на ринку.

Збалансованість на ринку передбачає відповідність у розвитку всіх секторів ринку. Важливу роль на фондовому ринку відіграє «спокій» – це правило ринку, яке підкреслює, що ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, що є його опорою, залишають ринок.

Принципи створення і функціонування національного фондового ринку ґрунтуються на стратегії формування ринку, основою якої є **Концепція функціонування та розвитку фондового ринку в Україні** (схвалена постановою Кабінету Міністрів України від 29. 04 1994 р. № 277).

Роль фондового ринку в системі економічного механізму держави визначають **функції**, які він виконує. Вони поділяють на дві групи:

#### **I. Загальноринкові:**

- отримання прибутку від операцій на даному ринку;
- цінова, що забезпечує формування ринкових цін;
- інформаційна – забезпечує збір інформації про суб'єктів і об'єктів ринку і доведення її до учасників;
- регульовальна – ринок встановлює правила торгівлі, порядок вирішення спірних питань між учасниками, встановлює пріоритети, органи контролю, управління та ін.

#### **II. Специфічні:**

- функція перерозподілу;
- функція страхування цінових і фінансових ризиків (стала можливою завдяки появі ф'ючерсних і опціонних контрактів);
- перерозподіл коштів між галузями і сферами ринкової діяльності;
- перерахунок заощаджень з невиробничої у виробничу форму;
- фінансування дефіциту державного бюджету на неінфляційній основі, тобто без випуску в обіг додаткових коштів та ін.

Фондовий ринок виконує також функції у політичній, соціальній, морально-психологічній сферах.

Фондовому ринку властиві специфічні риси поєднання інтересів продавців і покупців капіталу у вигляді грошей, цінних паперів і фондів.

**Фондовий ринок** – це важлива складова ринкової економіки країни. В Україні з перехідною економікою обіг цінних паперів стає однією з основних галузей фінансової сфери, без функціонування якої неможливе існування ринкової економіки.

**Фондовий ринок** – це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів.

Як сегмент фінансового ринку фондовий ринок підлягає класифікації за такими самими ознаками, його можна розділити на багато частин – секторів (табл. 2).

Таблиця 2

### Сектори фондового ринку

Критерії класифікації	Сектори ринку
Спосіб розміщення цінних паперів	- первинний ринок - вторинний ринок
Термін обігу цінних паперів	- з установленим терміном обігу - без установленого терміну обігу
Умови емісії та механізм обігу цінних паперів	- місцевий ринок цінних паперів - національний ринок цінних паперів - міжнародний ринок цінних паперів
Місце операцій з цінними паперами	- біржовий ринок - позабіржовий ринок
Специфіка організаційної структури	- горизонтальний (ринок США) - вертикальний (ринок Франції)
Економічна природа цінних паперів	- ринок боргових цінних паперів - ринок пайових цінних паперів - ринок похідних цінних паперів - ринок іпотечних цінних паперів - ринок приватизаційних цінних паперів - ринок товаророзпорядчих цінних паперів
Суб'єкти випуску цінних паперів	- ринок державних позик - ринок муніципальних позик - ринок цінних паперів підприємств і організацій
Механізм виплати доходу	- ринок цінних паперів з фіксованим доходом - ринок цінних паперів зі змінним доходом
Поведінка суб'єктів ринку	- «ведмежий ринок» - «бичачий ринок»

Учасників фондового ринку можна поділити на дві групи: **прямі (безпосередні) учасники**, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, і **побічних**, які забезпечують діяльність фінансових інститутів, що здійснюють професійну діяльність.

**Безпосередніми учасниками фондового ринку є:**

- **емітенти** – юридичні особи, АРК або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками;

- **інвестори в цінні папери** – фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства. На фондовому ринку окремо виділяють

інституційних інвесторів, якими є ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи, які надають фінансові послуги;

- **саморегулюючі організації професійних учасників ринку** – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку, що проводять професійну діяльність на ньому з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворені відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР;

- **професійні учасники** – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої ДКЦПФР, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.

Групу **побічних учасників** фондового ринку можна представити як:

- споживачі (підприємства, органи влади);
- постачальники (домогосподарства, підприємства, зокрема неприбуткові, інституціональні інвестори – банки, трасти, інвестиційні фонди, пенсійні фонди і страхові компанії);
- суб'єкти, що обслуговують ринок (аудиторські, консалтингові, рекламні фірми; учасники, що здійснюють обслуговування емісійної, брокерської, дилерської, представницької, депозитарної, клірингової, реєстраторської і регулювальної діяльності);
- органи, що регулюють діяльність учасників ринку (державні та органи самоврядування, недержавні – фондова біржа, різноманітні професійні організації суб'єктів ринку).

Такий поділ є умовним, тому що одні і ті ж учасники на фондовому ринку, наприклад банки, можуть одночасно здійснювати діяльність, яку відносять до професійної (зберігання цінних паперів) і до побічної (надання консалтингових послуг); емітента за діями щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів відносять до прямого учасника ринку, а за викупом власних цінних паперів або внесенням їх до статутного капіталу юридичних осіб – до побічного учасника.

Всіх учасників фондового ринку відносять до його **суб'єктів** – це фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг, тобто це ті, хто вступає між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обміну цінними паперами.

В економічній літературі переважно виділяють чотири основних суб'єкта (учасника) фондового ринку:

- **емітенти** – це ті, хто здійснює емісію, установлену законодавством послідовність дій щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Це переважно держава, комерційні підприємства чи організації;

- **інвестори** – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування. На фондовому ринку діють індивідуальні інвестори – це інвестори, які є фізичними особами і становлять переважну групу учасників, та інституційні інвестори, що є кредитно-фінансовими інститутами, які свої власні активи, а також активи своїх клієнтів вкладають в цінні папери. На фондовому ринку найбільш активними інституційними інвесторами є комерційні банки, пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, що постійно продають і

купують цінні папери і тим самим сприяють забезпеченню ліквідності ринку; менш активними є промислові і торговельні підприємства;

- **фондові посередники** – це фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами (брокерські, дилерські контори, саморегулюючі організації тощо);

- **організації, що обслуговують ринок цінних паперів** – організації, які виконують всі інші функції на ринку цінних паперів, крім функції купівлі-продажу цих цінних паперів: фондові біржі, розрахункові центри, реєстратори та ін.

Кінцеві результати діяльності (основні цілі) суб'єктів (учасників) фондового ринку представлені в табл. 3.

Таблиця 3

### Основні цілі суб'єктів (учасників) фондового ринку

Суб'єкти ринку	Основні цілі суб'єктів ринку
Емітенти	отримання доходу від емісії цінних паперів
Інвестори в цінні папери	отримання доходу від вкладених коштів або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів
Саморегулюючі Організації	здійснення професійної діяльності, розвиток інфраструктури фінансового ринку, підтримка високих професійних стандартів
Споживачі	отримання додаткового джерела фінансування
Постачальники: - домогосподарства - портфельні інвестори - стратегічні інвестори - інституційні інвестори	збереження і нагромадження заощаджень; збільшення капіталу; збільшення вартості портфеля цінних паперів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії); контроль над підприємством з метою отримання прибутку від його діяльності отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів
Торгівці	отримання прибутку від діяльності з цінними паперами
Організації, що обслуговують ринок	одержання прибутку від надання платних послуг споживачам, постачальникам і торговцям
Органи, що регулюють діяльність учасників	цілі некомерційного характеру, пов'язані зі встановленням «правил гри» та наглядом за їх виконанням

Суб'єкти ринку, що вкладають свої капітали в цінні папери, намагаються досягти власних загальних цілей, які можна об'єднати в групи: **дохідності, ліквідності та безпеки (зниження ризику)**.

**Професійна діяльність на фондовому ринку** – це діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим законодавством.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР. Поєднання професійної діяльності з іншими видами діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом. Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв і фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулюючій організації.

Основні **види професійної діяльності** на фондовому ринку:

**1). Діяльність з торгівлі цінними паперами** – провадиться торгівцями цінними паперами (далі – торгівці) – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. У статутному капіталі торгівця частка іншого торгівця не може перевищувати 10 %. Торгівцю забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

**а) брокерську діяльність** – укладення торгівцем цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи. Торгівцю дозволяється провадити брокерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше як 300 тисяч гривень. Згідно з договором клієнта з торгівцем останній може виступати гарантом або поручителем виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торгівця, отримуючи за це винагороду;

**б) дилерську діяльність** – укладення торгівцем цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом. Торгівцю дозволяється провадити дилерську діяльність, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше як 120 тисяч гривень;

**в) андеррайтинг** – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торгівцем за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Торгівцю дозволяється провадити андеррайтинг, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 600 тисяч гривень. У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтинг може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань. З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укласти між собою договір про спільну діяльність;

**г) діяльність з управління цінними паперами** – діяльність, яка провадиться торгівцем від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. Торгівцю дозволяється провадити діяльність з управління цінними паперами, якщо він має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менш як 300 тисяч гривень. Договори про управління цінними паперами торгівець має право укладати з фізичними та юридичними особами, при цьому сума договору з одним клієнтом – фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам. Договір про управління цінними паперами не може укладатися торгівцем з компанією з управління активами. Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торгівцем в письмовій формі на найвигідніших для клієнта умовах. Торгівець

зобов'язаний подавати на вибрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення і викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами – підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб;
- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі-продажу (обміну) цінних паперів через торговця, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності.

Без участі торговця можуть здійснюватися операції, пов'язані з виконанням рішення суду, дарування та спадкування цінних паперів, придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

**2). Діяльність з управління активами інституційних інвесторів** – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Така діяльність регулюється спеціальним законодавством.

**3). Депозитарна діяльність** – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках та угод з цінними паперами. Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України.

**4). Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку** – це діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) щодо:

- створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій;
- проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами;
- централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними;
- розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

До **організаторів торгівлі на фондовому ринку** відносять **фондові біржі**. Для здійснення своєї діяльності фондові біржі повинні підтримувати власний капітал в розмірі, не меншому ніж **3 мільйони гривень**, а для фондових бірж, що здійснюють кліринг і розрахунки, – не меншому ніж **6 мільйонів гривень**.

Конкретними **функціями учасників**, які впливають із їх професійної діяльності на **фондовому ринку**, є:

- **емісійна**, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
- **брокерська** – здійснення угод з цінними паперами в ролі комісіонера чи довіреної особи;
- **дилерська** – здійснення угод з цінними паперами від власної особи і за свої кошти;
- **представницька** – представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;



- **консалтингова** – надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;

- **аудиторська** – перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;

- **депозитарна** – надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;

- **клірингова** – здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;

- **реєстраторська** – ведення реєстрів власників цінних паперів;

- **регулювальна** – правове регулювання діяльності учасників.

Дані функції, в процесі їх виконання, переплітаються, доповнюють одна одну, що забезпечує ефективний результат діяльності професійних учасників ринку.

Окремі сектори (сегменти) фондового ринку суттєво впливають на його розвиток і визначають специфіку операцій на ньому.

**Операції з цінними паперами (фондові операції)** – це дія з цінними паперами чи коштами на ринку цінних паперів для досягнення поставленої мети. Всі операції з цінними паперами на фондовому ринку здійснюють його учасники. Найбільш поширеними є три групи операцій:

**1) емісійні** – здійснюються з метою забезпечення діяльності суб'єкта фінансовими ресурсами: формування і збільшення власного капіталу, залучення позикового капіталу чи ресурсів в обіг. За своїм економічним призначенням це пасивні операції, які здійснюються через емісію цінних паперів, тому їх називають емісійні;

**2) інвестиційні** – вкладання суб'єктом операцій власних та залучених фінансових ресурсів у фондові активи від власного імені. За своїм економічним призначенням це активні операції, які здійснюються шляхом придбання фондових активів на біржі, в торговельній системі, на позабіржовому ринку;

**3) клієнтські** – забезпечення зобов'язань суб'єкта операцій перед клієнтом щодо цінних паперів чи зобов'язань клієнта, пов'язаних із цінними паперами.

У сучасній економічній літературі розглядається широкий **спектр фондових операцій**, конкретними і поширеними серед яких є:

- **випуск цінних паперів** – сукупність дій щодо певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер, забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і розміщення на фондовому ринку. Міжнародний ідентифікаційний номер цінних паперів – номер (код), який дозволяє однозначно ідентифікувати цінні папери або інший фінансовий інструмент і присвоєння якого передбачено законами України;

- **емісія** – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів;

- **обіг цінних паперів** – вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами, за винятком договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів;

- **розміщення цінних паперів:** 1) відчуження їх емітентом або андеррайтером шляхом укладення цивільно-правового договору з першим власником, яким є особа, що отримала цінні папери у власність безпосередньо в емітента (або в особи, що

видала цінний папір) чи андеррайтера під час їх розміщення; 2) продаж цінних паперів потенційним інвесторам;

- **купівля-продаж** – передача прав власності на цінні папери за кошти;

- **реєстрація випуску та проспекту емісії цінних паперів** – внесення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом 30 днів після отримання заяви і всіх необхідних документів для здійснення реєстрації випуску та проспекту емісії цінних паперів, всього переліку необхідних документів для здійснення реєстрації або відмови від даної операції. У проспекті емісії цінних паперів повинна міститися інформація про емітента, його фінансово-господарський стан, цінні папери, щодо яких прийнято рішення про відкрите (публічне) розміщення, види цінних паперів, форми їх випуску, тип, кількість, номінальна вартість, порядок і форми виплати доходу тощо;

- **конвертація (конверсія)** – обмін цінних паперів одного виду на інший, але емітовані однією й тією ж компанією. В угоді про випуск облігацій і привілейованих акцій часто передбачають право конверсії, що дає змогу власникам цих цінних паперів обмінювати їх на інші цінні папери, звичайно прості (звичайні) акції, за певним курсом (або ціною) конверсії;

- **стопінг** – продаж одного цінного папера з одночасною купівлею іншого з метою ухилення від податків, які необхідно сплачувати при тривалому володінні цінними паперами;

- **зберігання** – забезпечення збереженості й цілісності цінних паперів. Зберігання, як фондову операцію, здійснюють зберігачі цінних паперів, якими є банки або торговці цінними паперами, що мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо належних йому цінних паперів, так і щодо цінних паперів, які вони зберігають згідно з договором;

- **трастові** – довірче управління переданими у власність цінними паперами, які належать на правах власності іншій особі;

- **застава** – передача цінних паперів, які є забезпеченням позики. Заставними є переважно довгострокові цінні папери, що випускаються переважно іпотечними банками під заставу земельних ділянок, будинків та іншого нерухомого майна і дають прибуток у вигляді відсотків;

- **кліринг** – система безготівкових розрахунків за цінні папери та послуги, що базується на заліку взаємних вимог і зобов'язань;

- **реєстрація і перереєстрація власників цінних паперів** – закріплення та зміна прав власності на цінні папери;

- **маркетинг** – система внутрішньофірмового управління, спрямована на вивчення і врахування попиту й вимог фондового ринку для орієнтації в своїй діяльності;

- **ціноутворення** – процес формування ціни на цінні папери;

- **страхування** – створення за рахунок суб'єктів господарювання та фізичних осіб спеціальних резервних фондів, які призначені для відшкодування збитків і втрат, викликаних несприятливими обставинами, що склалися на фондовому ринку;

- **погашення** – повернення коштів позичальником кредитору;

- **дарування** – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої на основі договору дарування;

- **успадкування** – перехід права власності на цінні папери від однієї особи до іншої у випадку смерті першої;

- **спліт (розщеплення) чи дроблення** – операція, що спричиняє збільшення числа акцій в акціонерів пропорційно їхній частці в капіталі. Дроблення призводить до зменшення номіналу акції з одночасною заміною кожної старої акції на нову. Спліт також розглядають як поділ нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість;

- **консолідація (об'єднання)**: 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об'єднання, злиття на фондовому ринку двох або декількох фірм, компаній;

- **передача (індосамент)** – форма передачі простих та переказних векселів, якою є передатний напис на звороті векселя;

- **визначення ринкової вартості** – встановлення ціни на цінні папери, що котируються на біржі залежно від попиту і пропозиції на них;

- **облік** – система бухгалтерського обліку цінних паперів та результатів від діяльності з ними підприємств, фірм, яка проводиться за прийнятими правилами з використанням встановлених форм документів;

- **аудит** – фінансовий аналіз, бухгалтерський контроль, ревізія фінансово-господарської діяльності учасників фондового ринку: підприємств, фірм, організацій, які проводяться незалежними службами кваліфікованих спеціалістів;

- **посередництво** – сприяння у встановленні контактів та укладанні угод, контрактів між покупцями і продавцями цінних паперів; у нарахуванні і виплаті дивідендів за акціями і відсотків за облігаціями. Посередництвом займаються фінансові організації, що надають посередницькі послуги у процесі здійснення операцій із цінними паперами;

- **формування портфеля цінних паперів** – проведення постійних операцій із цінними паперами для підтримки якості портфеля, забезпечення зростання його поточної вартості, збереження та приросту капіталу, доступу через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції та послуг, майнових і немайнових прав, до власності. До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати тощо). При формуванні портфеля інвестор завжди враховує його дохідність, ступінь ризику, термін вкладання, тип цінного папера;

- **управління портфелем цінних паперів** – це процес, що включає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним. Існує дві форми управління портфелем цінних паперів: пасивна, що забезпечує складання диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику, тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані, і активна – полягає в постійній роботі портфеля за допомогою вибору тільки певних цінних паперів, визначення термінів їх придбання або продажу, здійснення постійної ротації цінних паперів у портфелі та забезпечення чистого доходу;

- **інвестиційне проектування** – розробка інвестиційних стратегій щодо вкладання коштів у цінні папери з метою обмеження ризику коливань їх курсів, зростання прибутків, отримання вищого відсотка в порівнянні з банківським;

- **консалтинг** – діяльність спеціальних компаній щодо консультування продавців і покупців із широкого кола питань фондового ринку: фінансів, зовнішньоекономічної діяльності, дослідження, прогнозування, проведення комплексу маркетингових досліджень тощо.

За способом розміщення цінних паперів фондовий ринок поділяють на первинний і вторинний.

## 2

**Первинний ринок цінних паперів** – це сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів. Це ринок перших та повторних емісій, на якому здійснюється початкове розміщення цінних паперів серед інвесторів та початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Первинне розміщення цінних паперів різних компаній може проводитися шляхом передплати, відкритого продажу або проведення аукціонів. В Україні відповідно до Закону розрізняють публічне (відкрите) та приватне (закрите) розміщення цінних паперів.

**Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів** – їх відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб. При публічному розміщенні існує встановлена законом процедура, в результаті проходження якої цінні папери і проспекти їх емісії реєструються ДКЦПФР, цінним паперам присвоюється міжнародний ідентифікаційний номер, укладається з депозитарієм договір про обслуговування емісії цінних паперів або з реєстратором – про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. В результаті публічного розміщення емітент отримує свідоцтво про реєстрацію випуску цінних паперів. Якщо цінні папери розміщуються у документарній формі, виготовляється сертифікат цінних паперів. Відкрите (публічне) розміщення цінних паперів здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, що уклав з емітентом договір про андеррайтинг, який повинен відповідати вимогам типового договору, затвердженого ДКЦПФР. Забороняється відкрите (публічне) розміщення цінних паперів раніше ніж через 10 днів після опублікування проспекту їх емісії. Емітент повинен закінчити розміщення у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом одного року з дня початку розміщення. Пайові цінні папери, в процесі відкритого, (а також і закритого) їх розміщення, не можуть продаватися за ціною, меншою ніж їх номінальна вартість. Установлення переважного права на придбання цінних паперів одними інвесторами стосовно інших забороняється, крім випадків, передбачених законодавством.

**Приватне (закрите) розміщення цінних паперів** – розміщення цінних паперів шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів заздалегідь визначеному колу осіб. На вітчизняному фондовому ринку приватне розміщення здійснюється за тими ж самими етапами, що визначені для публічного розміщення. Стосовно кожного розміщення цінних паперів приймається рішення, яке оформляється протоколом, вимоги до змісту якого встановлює ДКЦПФР. Перше розміщення цінних паперів ВАТ є виключно закритим (приватним) серед засновників. Особливості закритого (приватного) розміщення акцій передбачаються законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування. Емітент повинен закінчити закрите (приватне)

розміщення цінних паперів у строк, передбачений рішенням про їх розміщення, але не пізніше ніж протягом двох місяців з дня початку розміщення. Державний реєстр випусків цінних паперів веде ДКЦПФР, яка встановлює порядок і забезпечує відкритий і безоплатний доступ учасників ринку цінних паперів до інформації, що міститься в реєстрі.

При приватному розміщенні реєстрація емісії в Комісії з цінних паперів проводиться не в усіх країнах, крім того, приватне розміщення цінних паперів не є обов'язковим атрибутом будь-якого національного ринку. Приватне розміщення частіше використовують для облігацій з фіксованим купоном, а не для акцій. Розміщені у такий спосіб цінні папери заборонено продавати на ринку протягом певного періоду, оскільки вони є досить ризиковими порівняно з цінними паперами, розміщеними публічно. Цінні папери, розміщені приватно, є низьколіквідними і привабливими не для всіх інвесторів. Як правило, такі цінні папери розміщуються серед великих інституційних інвесторів, які зацікавлені в конкретному підприємстві і впевнені в його стрімкому зростанні. В більшості випадків приватно розміщуються цінні папери нових компаній. Одне із найважливіших завдань первинного ринку полягає у тому, щоб звести до мінімуму ризик інвестора. На це спрямовані державні законодавчі і нормативні акти, що регулюють діяльність ринку, вимоги щодо опублікування інформації про емітента, підготовки проспекту емісії, реєстрації цінних паперів і відповідних даних у фінансових органах тощо.

### 3

**Вторинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів. На вторинному ринку мають обіг емітовані раніше цінні папери. Операції на вторинному ринку не збільшують загальної кількості цінних паперів та загального обсягу інвестицій в економіку. Головною метою вторинного ринку є забезпечення ліквідності цінних паперів, тобто створення умов для найширшої торгівлі ними. Це, у свою чергу, надає можливості власникові цінних паперів реалізувати їх у найкоротший строк при незначних варіаціях курсів і невисоких витратах на реалізацію.

За терміном обігу цінних паперів фондовий ринок поділяють на ринок грошових і капітальних цінних паперів. На ринку **грошових** цінних паперів перебувають в основному в обігу боргові зобов'язання. На ринку **капітальних** цінних паперів мають обіг переважно інструменти власності – акції, а також інші середньо- та довгострокові боргові зобов'язання.

За умовами емісії (територією обігу цінних паперів) фондовий ринок поділяють на місцевий ринок цінних паперів, національний і міжнародний. На **місцевому фондовому ринку** перебувають в обігу цінні папери, емітовані суб'єктами регіонального рівня; **на національному ринку** перебувають в обігу цінні папери, емітовані резидентами або нерезидентами відповідно до законодавства країни. Вітчизняні емітенти можуть розміщувати цінні папери за межами України виключно на підставі дозволу ДЕЦПФР, крім облігацій зовнішніх державних позик України; **на міжнародному ринку** мають обіг цінні папери, емітовані поза юрисдикцією будь-якої країни, що пропонуються для продажу інвесторам різних країн. Можливість залучати кошти на міжнародному ринку залежить від кредитного рейтингу емітента та інтересу до нього з боку потенційних інвесторів. Особливості розміщення та обігу

на території України цінних паперів іноземних емітентів визначаються ДКЦПФР згідно із законодавством України.

#### 4

**Біржа** – це некомерційна ринкова структура, або частка організованого, регулярно діючого ринку товарів і послуг, у рамках якого здійснюється ряд операцій (перерозподіл капіталу, товарів та інших цінностей). Найбільш поширеними біржами є товарні, фондові, валютні, праці та інші.

**Фондові біржі** – це спеціалізовані установи, які створюють умови для постійно діючої централізованої торгівлі цінними паперами шляхом об'єднання попиту, пропозицій на них, надання місця, системи і засобів як для первинного розміщення, так і для вторинного обігу цінних паперів. Вони мають працювати за єдиними правилами та за єдиною технологією електронного обігу цінних паперів, визначеними Національною фондовою біржею.

В історичному значенні поняття «фондова біржа» трактувалось по-різному. На перших порах фондовими біржами називали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі-продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, так як передбачало можливість знайти партнерів по угоді. Надалі фондові біржі стали перетворюватися в заклади, що спеціалізувалися на наданні послуг і матеріальному забезпеченні торгівлі цінними паперами. Угоди купівлі-продажу стали укладатися в конкретні дати і час, стали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, щодо яких укладалися угоди.

**Першою функцією фондових бірж була функція впорядкування процесу біржової торгівлі цінними паперами.** Фондові біржі стали перетворюватися в інститути, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод. Комп'ютеризація біржової торгівлі зробила фондові біржі ще більш досконалим інструментом регулювання ринку цінних паперів, із закладів біржі перетворилися у складні, організаційно оформлені, добре оснащені комп'ютерними засобами системи торгівлі цінними паперами.

#### **Основні етапи розвитку й становлення фондових бірж:**

- 1) зміна способів торгівлі цінними паперами, наприклад, доповнення традиційних аукціонів «з голосу» електронними торгами;
- 2) укладення угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);
- 3) здійснення кілька котировок цінних паперів із урахуванням різних режимів допуску їх до обігу – оцінки якості, надійності та перспективності цінних паперів;
- 4) зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечило рівні можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;
- 5) зростання значення моральних чинників: добросовісність, порядність, чесність, доброзичливість тощо.

Становлення бірж розпочалося з кінця XV – початку XVI ст. у великих містах Європи, прообразом яких стали збори купців на міських площах перед прилавками міняйл. На біржових зборах у Венеції та Флоренції здійснювалась торгівля облігаціями державних позик, на лейпцигських ярмарках продавались частки (акції) рудників, у Генуї існував ринок векселів. Проводилась торгівля векселями також у місті Брюгге (Нідерланди) на майдані біля будинку знатного міняйла та маклерів Ван

де Бурге. Герб на будинку цього міняйла складався з трьох гаманців. Звідси, як вважають деякі дослідники, і отримала свою назву «біржа» (пізньолатинська «bursa» – гаманець). У табл. 4 надається історія розвитку фондових бірж.

Таблиця 4

### Історія розвитку фондових бірж

Назва біржі	Рік заснування	Характерні ознаки
Антверпенська	1531	перша біржа міжнародного рівня; перші операції з цінними паперами; на початку створення була товарною і вексельною одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному державними борговими зобов'язаннями; незначна частина угод укладалася за зразками товару, який мав згодом надійти
Амстердамська	1608	довгий час залишалась найважливішою біржею світу, головним носієм прогресу в галузі біржової торгівлі; першою ввела в обіг акції; велася торгівля облігаціями позик Голландії, Англії, Португалії, Іспанії, Індії; у ХУІІІ ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик; мала і зберегла до наших днів характер універсальної біржі – фондової, товарної, валютної одночасно; на сьогодні є приватною установою, що об'єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту
Лондонська	1770	на початку створення визначальної ролі у житті держави не відігравала, велась торгівля акціями і борговими зобов'язаннями; наприкінці ХVІІІ – поч. ХІХ ст. працює із значною кількістю великих державних позик; наприкінці ХІХ ст. основне місце посіли операції з акціями; на сьогодні переважно емітуються іменні цінні папери – акції та облігації, обслуговує найбільший в Європі ринок акцій, є великим міжнародним фінансовим центром, статус міжнародної отримала у 1986 р.
Нью-Йоркська	1792	одна із найбільших і найстаріших бірж світу; з 1817 року існує як діловий клуб, за членство в якому необхідно платити (вартість брокерського місця – 0,5 млн. дол США); на поч. ХХ ст. для підприємців є основним місцем зосередження коштів; на сьогодні протягом дня купується і продається близько 100 млн. акцій
Петербурзька	1703	першими цінними паперами, що котирувались, були іноземні векселі та облігації державних позик; з 1827 р. почали котируватись акції; значну роль в економічному житті країни почала відігравати у ХІХ ст.; стабільна робота із щоденним котируванням цінних паперів почалась після затвердження її статуту у 1870 р.; у 1900 р. після створення фондового відділу стала єдиною централізованою фондовою біржею, що отримала право здійснювати котировку цінних паперів у масштабах всієї імперії
Київська	1869	проводились операції з державними цінними паперами, акціями цукрових заводів, облігаціями приватних підприємств, векселями, заставними листами, золотом,

		сріблом; постійно котирувались цінні папери міських кредитно-фінансових закладів, місцевих машинобудівних і чавуноплавильних заводів; у 1907-1908 р. виникли специфічні цінні папери, пов'язані з правами на вивіз цукру, які мали риси строкових угод; останні контракти укладались у 1916-1917 рр.
--	--	--

В сучасних умовах слова «фондова біржа» та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до законодавства.

**Фондова біржа** – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі. На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

**За правовим статусом** у світі виділяють три типи фондових бірж:

**1) публічно-правова організація** – це фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем. Переважає у Німеччині і Франції, де держава бере участь у розробці Правил біржової торгівлі, контролює їх виконання, забезпечує підтримку правопорядку на біржі під час проведення торгів, призначає біржових маклерів тощо;

**2) приватні фондові біржі** – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності по забезпеченню стабільності біржової торгівлі та зниженню ризику торговельних угод. Такий тип поширений в Англії і США;

**3) змішані фондові біржі** – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів. Цей тип бірж характерний для Австрії, Швеції та Швейцарії.

**За станом розвитку** у світовій практиці виділяють біржі:

- **найбільш розвинені** – посідають провідне місце серед усіх бірж за торговим оборотом цінних паперів і застосовують 100 %-і комп'ютерні засоби. До цієї групи відносять: Нью-Йоркську, Паризьку, Лондонську, Франкфуртську, Копенгагенську біржі;

- **розвинені** – характеризуються високим оборотом цінних паперів, мають довгу історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

- **перспективні** – це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних оборотів, характерних для розвинених бірж. В їх обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);

- **новостворені** – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явилися кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).



Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на «банківські» і «брокерські». У фондових бірж **«банківського» типу** (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. **«Брокерський» тип** фондових бірж характерний для США; на таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам «вхід» на біржу заборонено.

В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі. У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

У розвитку фондових бірж виділяють **біржові системи**:

- **моноцентричні** – головну роль виконує одна біржа, що знаходиться у фінансовому центрі країни, інші фондові біржі мають місцеве значення. Такі системи характерні для Англії, Японії, Франції. Наприклад, в Англії Лондонську біржу називають Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона виконує функції не тільки фондової біржі Великобританії, але й Ірландії. На ній котируються не тільки цінні папери, емітовані резидентами, а й значна кількість іноземних цінних паперів і фінансові інструменти євроринку;

- **поліцентричні** – крім головної фондової біржі, можуть функціонувати поряд ще кілька великих бірж (мають місце у Німеччині, Канаді, Австралії).

У США розвиток біржової торгівлі характеризується своєю біржовою системою, яку не можна визнати ні моноцентричною, ні поліцентричною. Ведучою є Нью-Йоркська фондова біржа, але поряд існують регіональні фондові біржі, які зберегли самостійність і стабільно функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торгівців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

**Фондові біржі** – це некомерційні організації, які створюються без цілі формування прибутку і займаються виключно організацією та укладанням угод купівлі і продажу цінних паперів і їх похідних. **Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).** Фондова біржа не може здійснювати операцій з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

На фондових біржах здійснюється переважно торгівля акціями, торгівля похідними цінними паперами зосереджується на спеціалізованих біржах із торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. Торгівля облігаціями на фондових біржах порівняно невелика за обсягами, оскільки переважна більшість облігацій перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Фондова біржа утворюється не менше, ніж 20 засновниками – торгівцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднання, що налічує не менше ніж 20 торгівців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою, ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі. Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється ДКЦПФР в разі, коли кількість її членів стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку та взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі. Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

Функціонування фондової біржі передбачає розробку основних засад розвитку біржі, її функцій, правил, статуту тощо.

Виділяють загальні функції фондових бірж і конкретні. Останні, як правило, визначають у статуті біржі, Положенні про функціонування фондових бірж, а також у Законах.

До загальних функцій фондових бірж відносять:

- **визначення ринкової ціни (цінова)** – це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

- **прогнозу** – більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;

- **організаційну** – передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розробку системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;

- **інформаційну** – забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;

- **регулювальну** – забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.

До конкретних функцій фондової біржі належать:

- установа правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

- організація та проведення регулярних біржових торгів;

- організаційне, технологічне та технічне забезпечення проведення біржових торгів;

- установа процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

- ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;
- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладення біржових угод і виконання біржових контрактів в депозитарній системі;
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на організаторі торгівлі;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Для реалізації своїх функцій біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації, яка здійснюється в порядку, встановленому Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб – підприємців». Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку фондова біржа здійснює на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР у встановленому порядку.

Статут фондової біржі затверджується її вищим органом – зборами акціонерів. У статуті фондової біржі (ФБ) зазначаються найменування і місцезнаходження ФБ, порядок управління і формування її органів та їх компетенція, мета діяльності, підстави та порядок припинення діяльності ФБ, розподілу майна ФБ у разі її ліквідації. У статуті ФБ також мають відображатися вимоги щодо діяльності органів ФБ, до компетенції яких належать виконання функцій та прийняття рішень, передбачених правилами біржі.

Діяльність фондової біржі, крім її принципів, функцій, напрямів розвитку, регулюється **Правилами фондової біржі**, які разом із змінами до них затверджуються біржовою радою та реєструються ДКЦПФР і є дійсними тільки після їх реєстрації. Правила ФБ можуть міститися в одному документі або складатися з окремих документів ФБ, але основними законодавчими актами, які затверджують Правила ФБ, є Закон і Положення.

**До складу фондової біржі відносяться:**

- **маркет-мейкер**, який згідно з правилами ФБ зобов'язується підтримувати ліквідність ринку відповідних цінних паперів та інших фінансових інструментів, що допущені до біржових торгів;

- **учасник біржових торгів** – члени ФБ, державні органи та інші особи, які згідно з правилами ФБ отримали право оголошувати заявки та укласти біржові угоди;

- **уповноважений представник учасника біржових торгів** – фізична особа, яка від імені учасника торгів оголошує заявки та укладає біржові угоди.

ФБ веде перелік своїх членів, учасників торгів та їх уповноважених представників. Перелік членів ФБ повинен передбачати їх найменування та код за ЄДРПОУ; місцезнаходження, номер телефону, факсу; номер, дату видачі та строк дії ліцензії торговця цінними паперами; дату набуття статусу члена ФБ тощо. Відповідні вимоги висуваються і до переліку уповноважених представників учасників біржових торгів, який повинен передбачати щонайменше такі дані: назву представника, найменування члена ФБ або учасника біржових торгів, якого він представляє; найменування та дату видачі документа, який дає право укласти біржові угоди; строк повноважень представника тощо.

Всі члени ФБ пов'язані із її основною діяльністю – **проведенням біржових торгів** – організованого укладання на біржі угод щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Для проведення біржових торгів ФБ визначає робочий день, який називається торговельним. Період часу торговельного дня, протягом якого на ФБ здійснюється укладання біржових угод, називається торговельною сесією.

**Біржова угода** – це зафіксоване ФБ одночасне прийняття учасниками біржових торгів прав і зобов'язань за відповідними фінансовими інструментами щодо їх купівлі-продажу. Біржову угоду, яка відповідає правилам ФБ, називають стандартною, і нестандартною, яка не відповідає таким правилам. Для укладання біржових угод ФБ використовує електронну торговельну систему – сукупність організаційних, технологічних і технічних засобів, що забезпечують укладання біржових угод і виконання біржових контрактів за фінансовими інструментами. З укладанням біржових угод пов'язана значна кількість документів, показників, процедур, які виконують певні функції і без яких неможливо укласти угоду.

Всі суб'єкти обов'язкового виконання прав фондової біржі мають справу із заявкою, біржовим реєстром, біржовим списком, лістинговими і позалістинговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

**Заявка** – це подана учасником біржових торгів, згідно з правилами ФБ, пропозиція на купівлю-продаж цінних паперів та інших фінансових інструментів, яка містить умови угоди. Зареєстрована фондовою біржею заявка учасника біржових торгів є згодою цього учасника укласти біржову угоду та виконати **біржовий контракт** – договір про виконання біржової угоди за відповідними фінансовими інструментами.

**Біржовий список** – це документ ФБ, який містить інформацію щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, які в конкретний момент часу на відповідну дату допущені до торгівлі на ФБ за категорією лістингових або позалістингових цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Складовою біржового списку є **біржовий реєстр**, який містить інформацію щодо лістингових цінних паперів.

**Котирувальний список** – це складова біржового реєстру, який містить інформацію щодо цінних паперів відповідного рівня лістингу.

**Лістинговими цінними паперами** називають такі, що пройшли процедуру лістингу на ФБ, внесені до біржового реєстру згідно з вимогами відповідного рівня лістингу.

Цінні папери, які допущені до торгівлі на ФБ без унесення до біржового реєстру, називають **позалістинговими**.

**Показники**, що пов'язані з укладанням біржових угод: **біржовий фондовий індекс** (визначає зведений курс групи лістингових цінних паперів, що котируються на ФБ); **біржовий курс цінного паперу** (ринкова ціна цінного паперу, яка визначається як результат біржових торгів на підставі укладених біржових угод); **ринкова капіталізація емітента** (ринкова вартість акцій емітента, яка визначається шляхом множення курсу акцій цього емітента, що склався на ФБ, на кількість цих акцій).

Основними **процедурами**, що пов'язані з укладанням біржових угод, є:

- **допуск до торгівлі** – сукупність процедур щодо внесення цінних паперів та інших фінансових інструментів до біржового списку;

- **призупинення торгівлі** – процедура, що призводить до заборони протягом певного строку оголошувати заявки, укласти біржові угоди та виконувати біржові контракти щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів;

**припинення торгівлі** – процедура виключення цінного папера або іншого фінансового інструмента із біржового списку;

- **маніпулювання** – дії учасників біржових торгів, направлені на створення оманливої уяви активної торгівлі або надання недостовірної інформації про цінні папери та їх ціни, емітента для підняття або зниження цін з метою спонукання інших учасників торгів до купівлі-продажу цінних паперів за цінами, які не відповідають їхнім ринковим значенням.

Всі визначені фінансові інструменти, показники, процедури щодо укладання біржових угод здійснюються відповідно до Правил фондової біржі, які складаються з 8 порядків, кожний із яких регулюється своїми правилами.

#### **Основні порядки Правил фондової біржі:**

1. Організація та проведення біржових торгів.
2. Лістинг і делістинг цінних паперів.
3. Допуск членів ФБ та інших осіб до біржових торгів.
4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.
5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.
6. Розв'язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.
7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у торгах, правил ФБ.
8. Накладення санкцій за порушення правил ФБ.

**1. Організація та проведення біржових торгів** – це сукупність умов, процедур, вимог, які забезпечують проведення регулярних біржових торгів.

Регулярні біржові торги здійснюються на ФБ кожного торговельного дня, який є робочим згідно із законодавством України і який не може починатися пізніше 10-00 години і закінчуватися раніше 16-00 години за київським часом. Протягом торговельного дня може відбуватися кілька торгових сесій.

Щодо порядку організації та проведення біржових торгів розроблені конкретні правила ФБ, які визначають вимоги, процедури і порядки.

**Вимоги:** до учасників біржових торгів та до уповноважених представників учасників біржових торгів, їх права й обов'язки.

**Процедури:**

- проведення біржових торгів;
- укладання біржових угод, включаючи процедуру подання заявок;
- використання електронної торгової системи (у разі наявності) та процедуру доступу учасників біржових торгів до користування цією системою;
- формування переліку заявок учасників біржових торгів, який повинен містити щонайменше такі дані: номер заявки, її умови, дату та час реєстрації; найменування учасника торгів, який оголосив заявку;
- формування переліку укладених біржових угод, який повинен містити дані щодо реєстраційного номера угоди, дати і часу її фіксації; реквізитів цінного папера щодо якого було укладено угоду та ін.;
- оформлення та обліку документів, які використовуються при укладанні біржової угоди та виконанні біржових контрактів;
- запобігання маніпулюванню та укладанню нестандартних біржових угод;
- що застосовуються ФБ у разі виникнення в ході торговельної сесії надзвичайних ситуацій, включаючи їх опис.

**Порядки:**

- прийняття рішень про призупинення, припинення та поновлення торгівлі;
- призупинення та припинення торгівлі за рішенням уповноважених державних органів;
- допуску до торгівлі на ФБ без внесення до біржового реєстру;
- здійснення діяльності маркет-мейкера.

Порядки організації та проведення біржових торгів на первинному та вторинному ринках встановлюються окремо. Допуск фінансових інструментів до торгівлі на ФБ здійснюється шляхом їх внесення до біржового списку в процесі їх відкритого (публічного) розміщення. Біржовий список включає дані про емітента; вид цінного папера, його кількість, номінальну вартість, дату внесення до біржового списку та ін. Допуск до торгівлі без внесення до біржового реєстру може здійснюватися за ініціативою емітента, ФБ і її членів, компанії з управління активами, іншої особи, у тому числі державного органу, які мають право брати участь у біржових торгах відповідно до правил ФБ. Якщо емітент припинив свою діяльність або не відповідають вимогам правил ФБ цінні папери чи недобросовісною визнана емісія та в інших випадках ФБ припиняє торгівлю.

**2. Лістинг та делістинг цінних паперів на ФБ.**

**Лістинг** – це сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам і вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

**Делістинг** – це вилучення цінних паперів (після перевірки їх на забезпеченість активами) з торгівлі на фондовій біржі.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, за ініціативи емітента заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за першим або другим рівнем лістингу.

Якщо цінні папери не відповідають вимогам лістингу, вони заносяться до біржового списку як позалістингові цінні папери.

В таблицях 5, 6 надані вимоги до цінних паперів котирувального списку першого і другого рівня лістингу ФБ.

Фондова біржа може встановлювати додаткові вимоги для внесення та перебування цінних паперів у біржовому реєстрі. На одній ФБ цінний папір одного виду одного емітента може перебувати лише в одному рівні лістингу.

**3. Допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів.** У біржових торгах можуть брати участь лише уповноважені представники учасників торгів, які мають сертифікат фахівця з торгівлі цінними паперами, отриманий у встановленому законодавством порядку.

Правилами ФБ визначаються:

- права та обов'язки члена ФБ і порядки;
- набуття та припинення статусу члена ФБ;
- ведення переліку членів ФБ, учасників біржових торгів та їх уповноважених представників;
- реєстрації уповноважених представників учасників біржових торгів;
- надання інформації членами ФБ та учасниками біржових торгів.

Таблиця 5

**Вимоги до внесення та перебування цінних паперів (ЦП)  
у котирувальному списку першого рівня лістингу**

Показник	Для акцій	Для облігацій підприємств	Для облігацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	3-х років	3-х років		3-х років
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	100 млн. грн.	100 млн. грн.		на останню звітну дату не менше 20 млн. грн.
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	100 млн. грн.			
В емітента відсутні збитки	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х	за підсумками 2-х фінансових років з останніх 3-х		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	100 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 10 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 25 млн. грн.	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше - біржових угод виконувалось не менше	10	5		

- біржових контрактів	10	5		
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	1 млн. грн.	500 тис. грн.	400 тис. грн.	100 тис. грн.
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	500 осіб			

Таблиця 6

**Вимоги до внесення та перебування цінних паперів (ЦП)  
у котирувальному списку другого рівня лістингу**

Показник	Для акцій	Для облігацій підприємств	Для облігацій місцевих позик	Для ЦП ІСІ
Емітент чи ІСІ існує не менше	1 року	1 року		1 року
Вартість чистих активів емітента чи ІСІ складає не менше	50 млн. грн.	10 млн. грн.		10 млн. грн.
Річний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за останній фінансовий рік становить не менше	50 млн. грн.			
В емітента відсутні збитки	за підсумками останнього фінансового року	за підсумками останнього фінансового року		
Ринкова капіталізація емітента складає не менше	50 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 5 млн. грн.	номінальна вартість серії випуску облігацій не менше 10 млн. грн.	
Кожен з останніх 6 місяців з ЦП укладалось не менше біржових угод, виконувалось не менше біржових контрактів	10 10			
Середньомісячна вартість біржових угод з ЦП протягом останніх 6 місяців складає не менше	250 тис. грн.	150 тис. грн.	100 тис. грн.	50 тис. грн.
Загальна кількість акціонерів емітента становить не менше	100 осіб			

#### **4. Котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу.**

**Котирування** – це механізм визначення та фіксації ринкової ціни цінного папера. ФБ затверджує порядок котирування цінних паперів та інших фінансових інструментів за технологіями проведення торгів, у тому числі із застосуванням електронної системи торгів і порядок визначення біржового курсу цінних паперів.



Біржовий курс цінних паперів, визначений за результатами біржових торгів, підлягає обов'язковому оприлюдненню на власному веб-сайті ФБ (у цілодобовому режимі), а також може бути оприлюднений в періодичному друкованому виданні ФБ і ДКЦПФР. Біржова угода не може укладатися за заявками, які подає один учасник біржових торгів. Ліквідність ринку відповідних цінних паперів, які допущені до торгівлі на ФБ, може підтримуватися маркет-мейкером.

#### **5. Розкриття інформації про діяльність ФБ та її оприлюднення.**

ФБ зобов'язана на своєму веб-сайті або в періодичних друкованих виданнях ФБ та ДКЦПФР надавати таку інформацію:

- перелік торгівців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на ФБ;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу;
- обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений ДКЦПФР.

ФБ зобов'язана зберігати документи щодо оголошених заявок, укладених біржових угод і виконання біржових контрактів не менше п'яти років.

#### **6. Розв'язання спорів між членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством.**

Порядок розв'язання спорів між членами ФБ має визначати:

- порядок створення та функціонування відповідного органу ФБ, який уповноважений вирішувати спори;
- порядок розгляду спорів.

ФБ у разі порушення правил ФБ вживає заходів щодо їх усунення, застосовує санкції до порушників і протягом п'яти робочих днів повідомляє ДКЦПФР про виявлені порушення та застосовані санкції.

#### **7. Здійснення контролю за дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил ФБ.**

ФБ повинна забезпечити безперервний контроль за:

- цінами на цінні папери, організацією та проведенням біржових торгів, дотриманням вимог лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуском членів ФБ та інших осіб до біржових торгів;
- котируванням цінних паперів та оприлюдненням їх біржового курсу;
- розкриттям інформації про діяльність ФБ та її оприлюдненням;
- дотриманням членами ФБ та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах, правил ФБ.

ФБ повинна також запобігати укладанню нестандартних біржових угод.

ФБ розробляє і затверджує правила проведення фінансового моніторингу та програми його здійснення у сфері запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, а також здійснює заходи, спрямовані на виявлення фінансових операцій, що підлягають фінансовому моніторингу, проводить їх реєстрацію.

#### **8. Накладання санкцій за порушення правил ФБ Порядок накладання санкцій за порушення правил ФБ повинен містити:**

- порядок створення та повноваження відповідного органу ФБ, уповноваженого накладати санкції;
- види санкцій за порушення правил ФБ;
- порядок і підстави накладання санкцій;
- вимоги до поширення інформації щодо застосування санкцій;
- порядок оскарження накладених санкцій.

Регулювання та контроль за діяльністю ФБ у порядку, встановленому законодавством, здійснює ДКЦПФР.

**Біржова операція** – це взаємна угода про передачу прав та обов’язків відносно біржового товару, яка досягається учасниками торгів у ході біржового торгу, реєструється на біржі в установленому порядку і відображається в біржовому договорі.

При висновку операцій на біржі необхідно враховувати чотири її сторони:

- **організаційну** – показує порядок дій і використовувані при цьому документи, які необхідні для укладення операції;
- **економічну** – вказує на мету укладення операції, її ефективність і ризики, які слід враховувати при її укладенні;
- **правову** – встановлює права та обов’язки сторін щодо операції та їх майнову відповідальність;
- **етичну** – відображає громадське ставлення до операцій (наявність і дотримання певних норм, правил поведінки при укладенні операцій).

У процесі розвитку біржової торгівлі склалися наступні **види біржових операцій**:

- 1) операції на реальний товар;
- 2) ф’ючерсні операції;
- 3) опційні операції.

#### **1. Операції на реальний товар мають два різновиди:**

- операції з негайним постачанням товару;
- операції з його постачанням в майбутньому.

**Операції на реальний товар з негайним постачанням** у біржовій термінології одержали назву «спот» («кеш», або фізичні операції). До наявного товару може бути віднесений:

- 1) товар, що знаходиться на момент укладення операції в дорозі;
- 2) відвантажений або готовий до відвантаження товар, що знаходиться на складі продавця;
- 3) товар, що знаходиться під час торгу на території біржі на складах, що належать їй, або очікуваний до прибуття на біржу в день торгу до закінчення біржових зборів.

Мета операцій з негайним постачанням – це фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, обумовлених в договорі купівлі-продажу.

Укладення таких операцій відбувається на біржі, як правило, без попереднього огляду товару на основі стандартної якості. За умовами договору негайне постачання товару може займати від 1 до 15 днів. Продавець реального товару, здавши його на склад біржі, одержує натомість складське свідоцтво (варрант), що засвідчує кількість і якість товару. Уклавши операцію, продавець передає варрант покупцю, одержуючи в обмін платіжний засіб (наприклад, чек покупця).

Таку операцію гарантує не біржа, а самі учасники. Біржа є лише місцем для укладення операції, обсяг операції, умови постачання обумовлюються продавцем і покупцем. Операції не дозволяють вести яку-небудь гру на зміну цін.

Постійні коливання цін на основні біржові товари призвели до того, що з'явилися **операції на реальний товар з постачанням його в певний термін у майбутньому**. Вважається, що перша така операція була проведена на японській біржі «Дояма» в 1730 р.

У момент висновку форвардної операції сторони домовляються про наступне:

- обсяг постачання;
- якість товару;
- час і місце постачання;
- ціна.

У форвардних операціях купівля-продаж здійснюється наперед, до постачання товару і навіть до його виробництва. Причому продавець має можливість наперед зафіксувати ціну і покрити свої витрати, а покупець одержує гарантію від ризику підвищення цін; економить витрати на оренду складських приміщень. Ці операції дозволяють учасникам планувати свій прибуток наперед.

Форвардні операції мають ряд негативних моментів:

1) форвардні контракти не стандартизовані. Такі умови, як обсяг постачання, якість товару, терміни постачання, ціна товару узгоджуються безпосередньо з продавцем і покупцем;

2) форвардні операції укладають на будь-який сорт товару і на будь-яких умовах постачання;

3) форвардні операції мають на увазі певний ризик, оскільки не існує якого-небудь гаранта операції. Одна із сторін може порушити взяті зобов'язання або які-небудь події в майбутньому можуть перешкодити сторонам виконати контракт;

4) ціни форвардних операцій враховують не тільки рівень, що склався на момент укладення контракту, але і перспективи зміни попиту і пропозиції за час дії контракту.

Проте передбачити всі зміни неможливо, тому форвардні операції можуть дати певний виграш (або збиток) для тієї або іншої сторони.

Наприклад, продавець кукурудзи уклав форвардну операцію з постачанням через 2 міс. за ціною 2 дол. за бушель (27,2 кг). Якщо до моменту постачання кукурудзи ціна на ринку «спот» складе 1,5 дол., то він опиниться у виграші, а якщо ціна збільшиться до 2,2 дол., то він одержить збиток. Для покупця ситуація буде зворотною.

**2. Ф'ючерсні операції** належать до термінових операцій і здійснюються з товарами, яких на момент висновку операції в наявності немає. Фактично відбувається акт купівлі-продажу права на майбутній товар. При укладенні ф'ючерсної операції в контракті фіксується ціна товару. Терміни постачання визначаються спеціально прийнятими на біржі стандартами. Таким чином, **ф'ючерсний контракт** – це угода двох сторін про постачання товару певної кількості та якості в певне місце і в певний час, укладений за правилами біржі. Ціна, за якою укладається ф'ючерсний контракт, визначається шляхом вільної конкуренції серед учасників торгівлі в певному залі біржі.

Метою ф'ючерсної операції є отримання різниці між ціною контракту на момент його укладення і ціною на день закінчення контракту. Якщо за цей період ціна підвищиться, то продавець програє.

Відмінності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів подано табл. 7.

Таблиця 7

### Відмінності форвардних і ф'ючерсних контрактів

Положення контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1. Розмір поставки	Узгоджується продавцем і покупцем	Стандартизований
2. Якість товару	Узгоджується продавцем і покупцем	Стандартизована
3. Час поставки	Наступає через термін, обумовлений сторонами	Також наступає в майбутньому, проте стандартизований біржею
4. Ціна товару	Узгоджується продавцем і покупцем	Визначається в процесі відкритого торгу
5. Виконання контракту	Контракт закінчується постачанням наявного товару	Контракт ліквідується
6. Регулювання операції	Законами про торгівлю	Законодавством про ф'ючерсну торгівлю
7. Гарант операції	Відсутній	Розрахункова палата біржі
8. Публікація інформації по операціях	Відсутня	Обов'язкова

Сукупність ф'ючерсних операцій дозволяє товарній біржі здійснювати її головну функцію – **ціноутворення**. Встановлювані в процесі укладення ф'ючерсних операцій біржові ціни служать орієнтиром і для конкретних регіональних ринків реального товару.

**Основними умовами успіху того чи іншого ф'ючерсного контракту є наступні:**

1) високий обсяг попиту і пропозиції на товар, що є його основою. Невеликий обсяг попиту різко знижує кількість учасників, зацікавлених у торгівлі на цьому ринку;

2) товар повинен мати такі властивості, як однорідність і взаємозамінюваність;

3) ціноутворення має відбуватися вільно;

4) ціни повинні коливатися. Якщо ціни стабільні, то в учасників ринку немає стимулів для його використання;

5) контракт має представляти комерційний інтерес для учасників реального фізичного ринку;

6) ф'ючерсний контракт повинен мати достатню відмінність від інших існуючих контрактів з тим, щоб привернути увагу спекулянтів.

**Стандартизація ф'ючерсного контракту охоплює наступні параметри:**

1) кількість товару – лот;

2) якість товару – базисний сорт. Якщо, крім базисного сорту, біржа встановлює для ф'ючерсних операцій ще декілька сортів, то розрахунки здійснюються на основі котирування цін базисного сорту з надбавкою («премією») за товар вищого сорту або зі знижкою («дисконтом») за товар нижчого сорту;

3) місце постачання (базис постачання) товару – на той випадок, якщо по окремих ф'ючерсних операціях продавець або покупець нададуть перевагу при виконанні реальному товару;

4) термін контракту – тривалість позиції;

5) останній день торгівлі контрактами;

6) останній день постачання товару.

#### **Основні функції ф'ючерсного ринку:**

1) перенесення ризику з учасників ринку, що не бажають нести ризику, на тих, хто прагне до цього;

2) підвищення стабільності цін;

3) виставлення ціни;

4) встановлення певного порядку в торговельній практиці різних учасників ринку – впорядкованість і чесність у торгівлі;

5) доступність і відвертість інформації для всіх учасників біржової торгівлі, що примушує їх вести конкуренцію в рівних умовах.

**Покупець ф'ючерсного контракту називається стороною, що має довгу позицію (long), а продавець – стороною, що має коротку позицію (shot).**

Покупці контрактів виграють від підвищення цін, оскільки вони зможуть одержати товар за ціною нижчою від поточної.

Продавці виграють від падіння ціни, оскільки вони уклали контракти за ціною вищою від поточної.

Для виконання контракту продавець може просто купити товар за новою, нижчою ціною, і поставити його за ф'ючерсним контрактом. Проте на практиці ф'ючерсні контракти украї рідко завершуються реальним постачанням. Більшість із них завершується шляхом здійснення зворотної (офсетної) операції.

Особливість укладення ф'ючерсних операцій на відміну від контрактів на реальний товар полягає у тому, що ф'ючерсні операції обов'язково реєструються в Розрахунковій палаті. З моменту такої реєстрації продавець і покупець перестають бути прямими суб'єктами акту купівлі-продажу, здійснюючи свою діяльність безпосередньо лише з Розрахунковою палатою. Розрахункова палата служить гарантом виконання операції за ф'ючерсними контрактами.

Для того щоб сплатити різницю між передбачуваною в контракті офсетною і реальною ціною (якщо ціна підвищується), продавець укладає офсетну угоду, тобто операцію на покупку такої ж партії товару за новою, вже реальною ціною на момент закінчення ф'ючерсної операції. Покупець також укладає офсетну угоду на продаж такої ж партії товару за новою ціною й одержує виграну різницю. При укладенні офсетного контракту ф'ючерсний контракт ліквідується.

Наприклад, продавець продав у березні контракт на певний товар з позицією на вересень за ціною 1000 грн., а у вересні реальна ціна склала 1200 грн. У цьому випадку продавець як сторона в операції, що прогала, повинен сплатити різницю в 200 грн. шляхом укладення офсетної операції на такий же контракт на суму 1200 грн.

Утримувач довгої позиції (покупець) може продати контракт або новому учаснику, що не має дотепер зобов'язань за цим ф'ючерсним контрактом, або утримувачу короткої позиції (продавцю), який таким чином закриває свою операцію.

Позиції, які залишаються відкритими до кінця періоду постачання, повинні бути виконані шляхом постачання реального товару. Здача реального товару проти ф'ючерсної операції носить назву «тендер».

Одна з характеристик ф'ючерсного контракту – це тривалість його дії, тобто період від відкриття торгівлі контрактом на певний місяць до закінчення торгівлі контрактом на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Цей параметр називають «глибиною контракту». На різних біржах і по різних товарах він різний, але в цілому торгівля відкривається в середньому за 12-24 місяців до закінчення терміну контракту.

Причини, через які ф'ючерсні операції не закінчуються реальною передачею товару, наступні:

1) для продавця умови біржових контрактів не завжди прийнятні для реального постачання, тобто не завжди зручна стандартна якість, якої слід дотримуватися;

2) для покупців постачання за біржовими контрактами зв'язане з незручностями і додатковими витратами та труднощами. Покупцям до останнього часу не відомі такі важливі елементи будь-якої операції, як:

- конкретний сорт товару;
- конкретне його місцезнаходження;
- термін протягом місяця постачання, в який він одержить товар.

Всі ці питання згідно з умовами біржових операцій вирішуються на розсуд продавця.

## Тема 11. Ринок похідних фінансових інструментів

1. Сутність похідних цінних паперів та їх види.
2. Характеристика опціону.
3. Варрант, як похідний цінний папір.
4. Сутність ф'ючерсних угод.
5. Суть та види свопів.

### 1

**Похідні фінансові інструменти або деривативи** – це інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладено в їх основу і називаються **базовими активами**.

**Базовими активами** можуть бути цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта тощо.

Основу класу похідних фінансових інструментів становлять ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Оскільки всі вони пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду часу або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають **строковими контрактами**. Строкові контракти визначаються **специфікаціями** – юридичними документами, в яких обумовлюється обсяг базового активу в одному контракті, термін виконання, валюта розрахунку, спосіб виконання (поставка активу чи розрахунку грошовими коштами) та інші характеристики.

Ф'ючерсні, форвардні та опціонні угоди можна розглядати як такі, що мають спільну основу. Всі вони пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною. Ця ціна має назву форвардної ціни на відміну від ціни продажу активу на реальному ринку в даний момент часу, яку називають поточною ринковою ціною, ціною грошового ринку або ціною спот.

Одні зі строкових угод є обов'язковими до виконання, інші дають право виконати чи не виконати угоду. Одні орієнтовані на поставку активу, покладеного а основу угоди, інші практично ніколи не закінчуються реальною поставкою активу. Одні укладаються виключно на біржі, інші можуть бути як біржовими, так і позабіржовими. Причому біржові строкові контракти передбачають дострокове й одностороннє припинення зобов'язань через укладання угоди, протилежної за напрямом операції відповідному строковому контракту.

Основною причиною появи та розвитку ринку строкових угод було бажання виробників та покупців продукції зменшити вплив небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на ринку. Ринок строкових угод став одним із механізмів страхування від ризиків цінових змін на реальному ринку.

Використання строкових угод дає змогу учасникам ринку зменшити ступінь ризику майбутніх операцій з купівлі-продажу активів на ринку, зменшуючи водночас і можливі прибутки чи збитки від таких операцій. При цьому продавець певного виду продукції страхується за допомогою строкового контракту від можливого падіння ціни на дану продукцію в момент, коли йому потрібно буде її продати, а покупець продукції – від можливого зростання цін на момент купівлі даної продукції на ринку.

Таке страхування від можливої несприятливої зміни цін на цей актив на реальному ринку за допомогою проведення операцій на ринку строкових угод називають **хеджуванням**. Причому стратегії хеджування за допомогою різних строкових угод різні.

Розрізняють довге та коротке хеджування. Якщо учасник ринку придбав з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу, то вважають, що він здійснює **хеджування купівлею**, або **довге хеджування**. Якщо учасник ринку придбав контракт на продаж певного активу, то кажуть, що він здійснює **хеджування продажем**, або **коротке хеджування**. Вважають, що покупці мають підвищені тенденції, а продавці – понижувальні. Тих, хто виграв на підвищенні цін, називають «биками», а тих, хто на пониження, – «ведмедами».

**Коротке хеджування** використовують власники активу для страхування від можливого падіння цін на певний актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку. **Довге хеджування** використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

Під небажаними ціновими змінами на ринку можна розуміти зміни цін на широке коло фінансових, матеріальних активів, а також зміни різноманітних інструментів та індикаторів фінансового ринку. Це можуть бути зміни цін на продукцію, акції, зміни відсоткових ставок, валютних курсів тощо. Тому можна

стверджувати, що ринок строкових угод є ефективним механізмом страхування від цінового, відсоткового, валютного та інших фінансових ризиків.

На строковому ринку операції здебільшого здійснюють реальні власники активів і фінансові посередники. Власники активів займаються хеджуванням, тобто укладають строкові угоди з метою страхування від можливих цінових змін на реальному ринку. Фінансові посередники рідко бувають зацікавлені в реальному володінні товарами або фінансовими активами, що становлять підґрунтя строкових контрактів. Їхньою метою є отримання спекулятивного прибутку від різниці в цінах купівлі-продажу строкових контрактів. Тому часто одних учасників строкового ринку називають **хеджерами**, а інших – **спекулянтами**.

Загалом ринок строкових угод слугує не лише ефективним механізмом страхування цінових ризиків, а й високодохідним об'єктом інвестування вільних фінансових ресурсів.

Неабиякого розвитку ринок строкових угод набув на міжнародному й розвинених національних фінансових ринках. Причому ринки строкових угод здебільшого розвинулися на ринках з мінливішими цінами й більшими відсотковими ставками. Збільшення мінливості відсоткових ставок не слід ототожнювати з інфляційними процесами або дефляцією. За доволі рухливих відсоткових ставок у різних учасників ринку існують різні прогнози стосовно майбутнього перебігу подій, що дає їм змогу укласти велику кількість угод протилежного характеру. Розвиток інфляційних процесів породжує однакові очікування й прогнози у різних учасників ринку, що не сприяє укладанню строкових угод.

## 2

**Опціон** – це похідний цінний папір, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Розрізняють **американський опціон** – право держателя може бути реалізоване будь-коли протягом опціонного строку та **європейський опціон** – реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

Продавець опціону зобов'язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації продукції сезонного виробництва, цінних паперів або валютних цінностей.

**Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на такі види (європейські опціони):**

- **опціон на продаж** або **опціон продавця** чи **опціон «пут»** (PUT options) – дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону;

- **опціон на купівлю** або **опціон покупця** чи **опціон «кол»** (CALL options) – дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою «несиметричною». В той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для



виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду – премію, яку називають **ціною опціону**. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають **страйковою ціною**, або **ціною виконання**.

Як і на ринку ф'ючерсів, на ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулянти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не займаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії (позиції), які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

Існують дві **стратегії (позиції) за опціоном**, котрі займають учасники опціонного контракту:

1) **довга позиція** за опціоном, тобто позиція покупця опціону означає купівлю опціонів CALL та PUT;

2) **коротка позиція** за опціоном, тобто позиція продавця опціону – продаж відповідних опціонів.

**Залежно від типів стратегій і позицій** у певних сполученнях розрізняють такі види опціонів:

- довгий «кол» та короткий «кол»;
- довгий «пут» та короткий «пут».

Як було визначено вище, опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. **Біржовий опціонний контракт** – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зобов'язується продати чи купити фіксовану кількість відповідних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад, Чикагська біржа опціонів.

У біржовій торгівлі опціонами велику роль відіграють клірингові палати, а на позабіржовому ринку – брокерські контори, які виступають посередниками при укладанні опціонних угод, а також фірми-індосанти, які виступають гарантами виконання сторонами своїх обов'язків.

Посередницькі та індосанторські функції не завжди розділені. Іноді їх виконує одна брокерська фірма або взагалі контракт укладається без посередників. Частіше, це відбувається між партнерами, що мають давні фінансові зв'язки та першокласну кредитну історію.

**Основні відмінності між біржовими і позабіржовими опціонами:**

- 1) біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання;

2) при торгівлі опціонами на біржі, як і при торгівлі ф'ючерсами, значну роль відіграють клірингові палати;

3) витрати з проведення операцій на біржовому ринку значно менші від витрат на ведення операцій поза біржею;

4) опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові;

5) вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

Механізм торгівлі опціонними контрактами на біржі дуже схожий на механізм торгівлі ф'ючерсами, але є і суттєві відмінності (табл. 11.1).

Таблиця 11.1

### Спільні та відмінні риси між опціонами і ф'ючерсами

Спільні риси	Відмінності	
	Ф'ючерс	Опціон
похідні, котиrowані, комерційні, масові, ринкові, термінові, біржові, спекулятивні	суто біржовий папір	поширений і в біржовій і позабіржовій торгівлі
продаж стандартними лотами	менш складний, включає тільки зобов'язання	включає і право, і зобов'язання
існують можливості відходу від угоди та укладання контрактів на купівлю та продаж ірраціональних фінансових інструментів (наприклад, біржових індексів)	відсутня можливість відходу від угоди	можливість відходу від угоди закладена в умовах контракту
багато загального в термінології: продавець займає коротку, а покупець – довгу позицію; відкритою позицією вважається укладання контракту, а закритою – виконання зобов'язань за ним	набагато поширеніший	менш поширений
серед дилерів (брокерів) на ринку цих паперів виступають хеджери і спекулянти	обов'язкове виконання умов контракту і продавцем, і покупцем	один із учасників (покупець) має право не виконати умови контракту
можливість укладання офсетних угод	при укладанні контракту покупець не сплачує премії	покупець при укладанні контракту обов'язково сплачує продавцю винагороду – премію
маржинальні вимоги	хеджер при хеджуванні під час руху цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – збитки	при хеджуванні опціонами хеджер має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку
участь клірингових палат	виграші та втрати учасників не обмежені конкретно величиною й однакові як для покупців, так і для продавців ф'ючерсів	виграші власників і втрати продавців не обмежені конкретно величиною, але виграші продавців і втрати власників обмежені розміром премії
стандартизація біржових контрактів		

Особливе місце серед опціонів посідають угоди за відсотковими ставками.

**Опціон відсоткових ставок** – це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у деякий момент часу в майбутньому або протягом наперед визначеного періоду.

Продавець встановлює опціонну премію залежно від вірогідної майбутньої тенденції щодо динаміки відсоткових ставок і тривалості часового періоду, який покриває опціон. Якщо ринкові відсоткові ставки за кредитами опускаються нижче за зафіксований в опціоні рівень або депозитні ставки піднімаються вище за ставку інвестування, зафіксовану в опціоні, то покупець (власник) опціону не скористається своїм правом, а шукатиме вигідніші шляхи фінансування.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самостійні назви, а саме: кеп (cap), флог (floor), колар (collar).

**Угоди «кеп», «флор», «колар»** – це синтетичні опціони, які дають змогу знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку. Терміни дії цих угод різноманітні – від кількох місяців до десятків років, ринок їх позабіржовий. Умови більшості контрактів прив'язані до відсоткових ставок за державними цінними паперами, комерційними векселями, кредитами для першокласних позичальників (прайм-ставка) або до ставки LIBOR. Більшість дилерів опціонних угод за відсотковими ставками – це комерційні та інвестиційні банки. Оскільки дилери і продають і купують опціони, то їх прибуток утворюється за рахунок різниці між цінами купівлі і продажу.

**«Кеп» (cap)** являє собою серію європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп». Це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. Чим ближче поточні процентні ставки до ставки «кеп», тим більшою буде премія, яка сплачується позичальником продавцю. Відсотковий сар використовується для захисту позичальника, який бере кредит під плаваючу ставку, від підвищення рівня ринкових ставок за кредитом. Як компенсацію за попередньо виплачену опціонну премію позичальники отримують гарантію, що в разі підвищення ринкової ставки понад зазначений в опціоні рівень (сар-ставку), вони отримають різницю між ставками. Відсотковий сар страхує від підвищення ставок, але дозволяє скористатися перевагами від зниження рівня ставок. За ринкову ставку на міжнародному фінансовому ринку приймають відповідну ставку LIBOR (London Interbank Offered Rate), яка є ставкою міжбанківського лондонського ринку із надання коштів у євровалюті (наприклад, поточні три-, шести-, дванадцятимісячні ставки LIBOR означають поточні ставки в річних із надання кредитів відповідно на 3, 6, 12 міс).

**«Флор» (floor)** є серією європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор». Це угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену

відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому.

Угода floor призначена для захисту інвестора від ймовірного зниження його доходів. Встановлення мінімальної ставки для активів інвестора в умовах плаваючих ставок захищає від зниження доходів унаслідок несприятливого руху ринкових відсоткових ставок, але водночас дозволяє одержати переваги від загального підвищення ставок. Угода floor страхує покупця опціону від відсоткового ризику, що його бере на себе продавець опціону, одержуючи за це опціонну премію. Чим ближче ставка, зафіксована в угоді floor, до поточних ринкових ставок, тим вищою буде вартість опціону і тим більшу премію виплатить покупець floor, аби захистити свої активи.

**«Колар» (collar)** – це угода, яка передбачає одночасну купівлю cap і продаж floor і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного cap. Щоб отримати такий захист, як collar, позичальник купує cap з установленою максимальною межею, яка перевищує поточні ставки, та одночасно продає floor з обумовленою нижньою межею, яка звичайно нижча за поточні ставки.

Премія від продажу floor дозволяє знизити вартість придбання угоди cap. Отже, захист типу collar коштуватиме позичальникові значно дешевше, ніж звичайний захист cap. Чим меншою є різниця між мінімальною ставкою floor і поточними ринковими ставками, тим більшою буде премія за угодою floor, яка спрямовується на покриття вартості cap. Отже, вартість collar обчислюється як різниця між премією cap і премією floor. Чиста премія collar може бути позитивною або від'ємною залежно від прогнозу динаміки відсоткових ставок, а також від схильності до ризику позичальника та кредитора на момент укладення контракту.

Collar, як і звичайний cap, захищає позичальника від підвищення відсоткових ставок. Проте якщо ставки стануть нижчими за мінімальну межу, встановлену в угоді, він змушений буде виплатити різницю між нижчими ринковими ставками і мінімальним рівнем floor, зафіксованим в угоді. Адже продаж угоди floor зобов'язує контрагента – покупця collar компенсувати продавцеві зниження поточних ринкових ставок нижче за встановлений рівень. Це може призвести до фінансових втрат покупця collar. На практиці, укладаючи угоду collar, позичальник створює максимальний cap і мінімальний floor як межі своїх відсоткових витрат, а отже, може точніше планувати свою діяльність. Таким чином, угода collar є інструментом одночасного страхування від відсоткового ризику обох контрагентів: позичальник страхується від підвищення відсоткових ставок, а кредитор – від зниження доходності своїх активів.

#### **Переваги опціонних контрактів:**

- можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону;
- прибуток покупця опціону не обмежується, як це властиво для інших інструментів хеджування;
- опціон обмежує ризик покупця величиною опціонної премії, яка визначається в момент укладення контракту, що дає змогу планувати діяльність у напрямі компенсації ймовірних втрат за опціоном (наприклад, підприємство може включити вартість опціону в кошторис витрат на виробництво продукції або будівництво для замовника);

- існування біржового та позабіржового опціонних ринків надає учасникам ширші можливості вибору для хеджування опціонами порівняно з іншими інструментами, оскільки для форвардних контрактів і свопів діє лише позабіржовий ринок, а для ф'ючерсів – лише біржовий;

- при використанні опціонів можна найточніше підібрати потрібний (відповідний) тип опціону (американський, європейський), його категорію, вид торгівлі (біржова, позабіржова), які найповніше задовольняють потреби учасника ринку;

- різноманітність опціонів – це також перевага цього виду деривативів.

#### **Недоліки опціонів:**

- головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока і в середньому становить близько 3-5 % від суми угоди, тоді як по форвардах комісійні не стягуються, по ф'ючерсах – витрати мінімальні, вартість свопів – близько 1 % від суми контракту;

- необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладення угоди;

- щодо біржових опціонів – це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Опціони найчастіше застосовуються в умовах рівноважної економіки при епізодичних коливаннях попиту і пропозиції. В умовах стійкого спаду економіки ефективність використання опціонів падає.

### **3**

**Варрант** – похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю цінних паперів за певною ціною і у встановлений термін; свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

Варрант випускається емітентом одночасно з акцією або облігацією. У цьому разі цей похідний цінний папір надає право власникам цінних паперів обміняти їх у встановлений час за визначеним курсом на відповідну кількість інших паперів (найчастіше простих акцій).

Визначення варранту має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує **ряд характерних ознак, якими варрант відрізняється від опціону:**

1. Варрант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варранти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

2. Варранти, на відміну від опціонів, емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями – емітентами акцій.

3. Варрант відрізняється від опціону термінами виконання. Варранти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варрантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варрантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варрант можна розглядати як переважне право,

привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

Володіння варрантами дає власнику можливість отримати дохід за рахунок різниці курсів простих та привілейованих акцій і облігацій (за зростання вартості простих акцій).

Варранти можуть випускатися лише відкритими акціонерними товариствами і тільки в документарній формі. Є варранти, термін дії яких не повинен перевищувати одного року, а є з термінами набагато більше року. Обсяг базового активу емітента варрантів не повинен перевищувати 50 % обсягу акцій. Не дозволяється випуск варрантів для покриття збитків від господарської діяльності.

**Варрант** – це різновид конвертованого цінного папера. Він може бути поєднаний з основним цінним папером, а може бути випущений окремо від нього. В останньому випадку він називається відділеним і може мати обіг на фондовому ринку як самостійний цінний папір, що не змінює його характеру як похідного фінансового інструменту, тому він має власний курс та інші інвестиційні характеристики, властиві цінним паперам. В іншому випадку варрант може виступати як заставне свідоцтво, яке випикується при здачі товарів на склад для схову. Він видається для того, щоб зданий на схов на склад товар можна було заставити для одержання кредиту під нього.

Як бачимо, у цьому разі варрант також виступає похідним папером, але вже не щодо акції або облігації, а складського свідоцтва і є товаророзпорядчим фінансовим інструментом. У цій ситуації варрант і складське свідоцтво мають цілком незалежний один від одного обіг і можуть передаватися третім особам шляхом індосаменту, тобто виступають як ордерний цінний папір.

#### 4

У 70-х роках з введенням плаваючого валютного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, які в результаті привели до збільшення мінливості цін різноманітних фінансових інструментів, що спричинило появу і стрімкий розвиток **ринку фінансових ф'ючерсів**. Вперше торгівля фінансовими ф'ючерсами відкрилася в 1972 р. на Міжнародному валютному ринку (ІММ) в Чикаго і стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. Європа познайомилася з новим фінансовим інструментом – фінансовим ф'ючерсом – завдяки Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFE) 30 вересня 1982 р.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

**Ф'ючерс** – це цінний папір, біржовий дериватив у вигляді стандартного контракту, який засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів (цінних паперів, валюти, біржового індексу та ін.) за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому. Ф'ючерсна угода є обов'язковою для виконання, її можна купити і продати.

**Ф'ючерс** – один із новітніх фінансових інструментів. Існують товарні і фінансові ф'ючерси. **Товарні ф'ючерси** – це ф'ючерсні контракти на

сільгосппродукцію, енергоресурси, метали й ін. **Фінансові ф'ючерси** – це ф'ючерсні контракти, в основі яких лежать фінансові інструменти – державні й інші цінні папери, біржові індекси, відсотки за банківськими ставками, а також конвертована валюта і золото.

**Ф'ючерс** – це стандартний біржовий терміновий контракт, відповідно до якого сторони, що його уклали, зобов'язуються поставити й одержати необхідну кількість біржового товару або фінансових інструментів у визначений термін у майбутньому за фіксованою ціною. У деяких ф'ючерсах, наприклад, за банківськими процентними ставками, замість купівлі-одержання товару (фінансового інструменту) або його продажу-постачання може бути передбачена грошова компенсація його вартості. Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Дату виконання умов угоди називають датою поставки (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки – в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають **ціною поставки**.

Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. **Зворотна (офсетна) угода** – це угода, протилежна за змістом даній угоді. Наприклад, якщо є угода на продаж 100 акцій корпорації А з датою поставки через 3 міс., то зворотною буде угода на купівлю 100 акцій корпорації А з датою поставки через три місяці.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду). При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив – закрив коротку позицію, зазнає збитків. Слід підкреслити, що близько 98 % контрактів ліквідується саме через укладення офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох способів: з поставкою або без поставки базового активу.

**Учасники ф'ючерсного ринку проводять дві основні стратегії на ринку:**

- перша – **хеджування позиції;**
- друга – **гра на коливаннях цін.**

У першому випадку учасників називають хеджерами, в другому – спекулянтами (про що йшла мова у першому питанні теми). За допомогою ф'ючерсного ринку хеджери управляють ризиком і переносять його на спекулянтів. Хеджування за допомогою будь-яких строкових угод полягає в частковій або повній нейтралізації несприятливих коливань ринкової кон'юнктури як для покупців, так і для продавців фінансових чи матеріальних активів. Метою хеджування є перенесення цінового ризику з того, хто здійснює хеджування, на іншу особу,

частіше на фінансового посередника (спекулянта). Хеджування зменшує вплив небажаних цінових змін, зменшує вплив цінових ризиків, але одночасно зменшує і можливі прибутки чи збитки від проведення операцій на ринку. Спекулянти приймають на себе ризик і отримують за це додаткові прибутки. Але це не означає, що вони не здійснюють хеджування, поряд зі спекулятивними та арбітражними угодами спекулянти проводять хеджування своїх позицій з допомогою різних строкових угод, у тому числі ф'ючерсних. Вони виконують та продають необхідні іншим учасникам ринку контракти, заповнюють простір між покупцями та продавцями і створюють цінову рівновагу, і цим спекулянти виконують важливу економічну функцію: стабілізують ринок і збільшують його ліквідність.

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор.

З ф'ючерсними угодами пов'язана **маржа**. Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, яка називається **початковою маржею**.

**Початкова маржа** – це початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту і є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки грошові кошти, а й деякі види державних цінних паперів. Початкова маржа становить 1-6 % від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Клірингова палата з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов'язання перед покупцем поставити актив, а перед продавцем – оплатити його в обумовлені контрактом строки.

При падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають **варіаційною маржею**.

**Варіаційна маржа** – це грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної. Тобто це прибуток або збиток, за яким виконуються взаєморозрахунки між учасниками ринку.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають **підтримувальною маржею**, клієнт внесе на свій рахунок так звану **додаткову маржу**. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год, його позиція на біржі закритися. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами.



**Підтримувальна маржа** – це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримувальну маржу, може бути вилучена інвестором в будь-який час.

Брокерські контори дають 3-5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволена верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни – максимальне та мінімальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. Цінові межі встановлюються для стабілізації ринку та утримання його під контролем. Встановлення межі – своєрідне затримання часу для того, щоб ринок зміг пристосуватися до подій, які спричиняють коливання цінової межі.

Клірингова палата є одним із відділень біржі або незалежною організацією. Через клірингову палату здійснюються реєстрація, узгодження, гарантування, закриття позицій та поставка активів за укладеними угодами. Усі члени клірингової палати вносять і тримають на рахунках за кожною торговельною позицією так звану **клірингову маржу**, яка є гарантією належного виконання ф'ючерсних контрактів з боку учасників ринку. Щодня кліринговою палатою звіряються рахунки членів палати, встановлюється та регулюється маржа залежно від ситуації на ринку.

Ф'ючерси належать до короткострокових похідних фінансових інструментів, так як зазначалось уже, строки обігу контрактів на міжнародних біржах базуються на квартальному циклі, тобто терміни їх здійснення – це березень, червень, вересень, грудень. Торгівля ф'ючерсами на біржах відбувається кожного дня, що дає змогу щоденно котирувати контракти на рік вперед і подавати результати в періодичній фінансовій пресі. Тільки закінчується термін дії одного ф'ючерса, наприклад, вересневого, наступного ж дня розпочинається торгівля ф'ючерсними контрактами, строк дії яких закінчується через рік, тобто у вересні наступного року.

## 5

**Свопи** на міжнародних фінансових ринках використовують майже 30 років. У різних ситуаціях цей похідний цінний папір формує довіру до його використання і в економічній літературі його визначення трактують по-різному:

- контракт між двома учасниками на право обміну певною сумою валюти, цінних паперів, процентних платежів на умовах, зафіксованих у договорі;
- угода між учасниками про обмін певної кількості базових інструментів на визначених умовах у майбутньому;
- одночасна обмінна операція із цінними паперами.

**Своп-контракти** (від англ. swar – обмін), як вид похідних фінансових інструментів, застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., але не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних фінансових інструментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

У 1982 р. з'явився новий вид контрактів – опціони на ф'ючерси. Це були опціони на ф'ючерси казначейських облігацій. У цьому році також були укладені перші свопи – угоди, які суттєво відрізнялись від інших деривативів і які згодом

поіли провідне місце на ринку строкових угод. В основі свопів – зміна грошового потоку з одними характеристиками на грошовий потік з іншими характеристиками. Одним із перших офіційно згаданих свопів був своп, пов'язаний з випуском у 1982 р. Дойче банком 7-річних єврооблігацій на загальну суму 300 млн. дол. США. У 1991 р. угоди своп були укладені на суму 4500 млрд. дол. США, що становило половину вартості емітованих у світі акцій та третину вартості непогашених облігацій. На сьогодні ринок свопів перевершив за своїми обсягами ринки всіх інших похідних інструментів, разом взяті.

Угоди своп укладаються на період від кількох років до десятків років з метою усунення валютного або процентного ризику, а також у цілях арбітражу. Часто в угодах своп беруть участь фінансові посередники – комерційні банки. Вони виступають гарантами виконання умов угоди, беручи на себе ризики несплати та валютні ризики. В цьому випадку вони стають третьою стороною угоди й отримують винагороду.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою поставили. Угоди своп укладаються тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодний з них не програє і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. **Своп-контракти** – порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди.

Існують різні **види свопів**:

- **простий** – стандартний своп, укладений між двома партнерами, який не містить ніяких додаткових умов;
- **амортизуючий** – укладений між двома партнерами, передбачувана сума якого рівномірно зменшується з наближенням терміну закінчення угоди;
- **наростаючий** – своп, передбачувана сума якого рівномірно збільшується;
- **складний (структурований)** – своп, в якому беруть участь кілька сторін і кілька валют;
- **активний** – змінює тип процентної ставки активу;
- **пасивний** – змінює тип процентної ставки пасиву;
- **форвардний** – укладений сьогодні, але який почнеться через певний проміжок часу. Існують також інші види свопів, але вони трапляються не так часто.

Основну роль на ринку свопів відіграють відсоткові та валютні свопи, які на практиці часто поєднуються в одній угоді.

**Відсотковий своп-контракт** – це угода між двома контрагентами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. Контракт укладається на позабіржовому ринку між фінансово-кредитними інститутами на базову суму, від якої вираховується відсоткова ставка. В кінці строку виводиться сальдо: для одного з учасників воно позитивне, для другого – негативне.

Відсоткові свопи використовують для таких цілей:

- 1) залучення коштів за фіксованою ставкою, коли доступ на ринки облігацій неможливий. За умови достатньої кредитоспроможності компанія отримує кредит

під плаваючу ставку, а потім з допомогою своєї обмінює її на фіксовану ставку. В результаті кошти залучаються компанією під фіксований процент;

2) залучення коштів за ставкою, нижчою від тієї, що склалась на даний момент на ринку облігацій або кредитному ринку. В результаті своєї позичальник з високою кредитоспроможністю залучає кошти за плаваючою ставкою, яка нижче від тієї, яку йому запропонували б банки. Позичальник з низькою кредитоспроможністю залучає кошти за фіксованою ставкою, яка, беручи до уваги його кредитоспроможність, навряд чи могла б бути можливою взагалі або була б вищою;

3) реструктуризація портфеля зобов'язань або активів без залучення нових коштів. У цьому випадку з допомогою своїх змінюється співвідношення між частками зобов'язань або активів з плаваючою та фіксованою ставками.

Найчастіше відсотковий своп використовують для заміни фіксованої відсоткової ставки на плаваючу і рідше для заміни однієї плаваючої ставки на іншу.

При укладанні угод своп учасники керуються уніфікованими міжнародними та національними стандартами і правилами. Договори за кожною угодою своп не укладаються, сторони підписують одну угоду, яка регулює всі їх подальші взаємовідносини при проведенні операцій своп. Угоди за свопами укладаються по телефону. Необов'язково, щоб відсоткові платежі збігалися в часі. Наприклад, одна сторона може перерахувати платежі щомісяця, інша – щокварталу. Мінімальний обсяг угод своп – 5 млн. дол. США.

Розрізняють два **види відсоткових своп-контрактів**:

1) **чисті (прості або ванільні)** – угода між партнерами про обмін відсоткового зобов'язання з фіксованою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Платежі за свопами здійснюються в розмірі різниці між відсотковими ставками, а не в розмірі самих відсоткових ставок. Відсотковий своп не є кредитною угодою. Кожен позичальник – учасник своєї виконує зобов'язання перед своїм кредитором, сплачуючи як відсотки, так і основну суму боргу;

2) **базисні свопи** – угоди між учасниками про обмін плаваючої відсоткової ставки по боргу, розрахованої на одній основі, на плаваючу відсоткову ставку, обчислену на іншій основі; в результаті – плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розраховану на основі іншої базової ставки.

**Валютний своп або своп з крос-курсами валют** – це угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

Оскільки валютний своп полягає в купівлі-продажу різних валютних потоків у майбутньому, його можна вважати різновидом форвардної угоди.

Валютні свопи використовують:

- для управління валютним і відсотковими ризиками;
- учасники ринку – для отримання доступу до потрібної валюти за необхідним курсом;
- банки – для зрівноваження своєї валютної позиції;
- щоб використати свою відносну перевагу на ринку тієї чи іншої валюти.

Угоди своп можна розглядати як пакет форвардних контрактів, однак на відміну від форвардних контрактів свопи є більш довгостроковими угодами, термін яких коливається від 2 до 15 років. Угоди своп є більш ліквідними, ніж форвардні угоди, особливо, якщо це довгострокові форвардні угоди.

В порівнянні з іншими деривативами свопи мають ряд переваг:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;
- вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів хеджування, наприклад опціонів, крім того, в разі взаємної домовленості комісійні за угодами своп можуть взагалі не стягуватися;
- угоди укладаються на будь-який базовий інструмент і період;
- ринок свопів добре розвинутий, і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону;
- наявність можливості достроково вийти з операції своп кількома способами: укласти зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого; під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній із сторін за певну платню розірвати контракт;
- зниження ризику за даним видом операцій, у разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Проте своп-контракти мають деякі недоліки і серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується. Оскільки свопи – це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю. З метою зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. З цією самою метою угоди своп можуть укладатися за допомогою посередників, котрі діють як клірингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Новою формою своп-контрактів є **свопціони** – це опціон на своп, надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії.

Ринок своп-контрактів розвивається стрімко та посідає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів.

## ГЛОСАРІЙ

**Активні операції банків** – операції, що пов’язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності.

**Акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються АТ, включаючи право на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів і право на отримання частини майна АТ у разі його ліквідації, право на управління АТ, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення АТ.

**Американська депозитарна розписка (АДР)** – похідний цінний папір, що забезпечує доступ американських інвесторів до цінних паперів іноземних емітентів.

**Ануїтет** – рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять (платежі за закладними, преміальні внески по страхуванню, виплати за облігаціями, орендні платежі тощо).

**Анулювання державного боргу** – спосіб управління державним боргом, який здійснюється у випадку повної відмови держави від сплати боргу.

**Базельський комітет** – Міжнародний комітет з банківського нагляду, найавторитетніша організація у світі щодо визначення політики в галузі банківського регулювання та нагляду.

**Банк** – юридична особа, яка на підставі ліцензії НБУ здійснює діяльність щодо залучення вкладів від фізичних та юридичних осіб, ведення рахунків і надання кредитів на власних умовах.

**Банківська корпорація** – юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків.

**Банківська холдингова група** – банківське об’єднання, до складу якого входять виключно банки; материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонерного (пайового) капіталу.

**Банківський акцепт** – форма короткострокового банківського фінансування, при якому банк бере на себе відповідальність за своєчасну оплату переказного векселя, якщо у векселедавця будуть труднощі.

**Банківський вексель** – вексель, що засвідчує право його власника одержати і сплатити при настанні обумовленого терміну визначену суму грошей особі, яка дала гроші в кредит банку.

**Банківський відсоток** – узагальнена назва відсотків за операціями банків.

**Банківський кредит** – кошти, які надаються банком згідно із законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений термін для цільового використання та під процент.

**Банківський нагляд** – моніторинг процесів, що мають місце в банківській системі на різних стадіях функціонування банків, а також застосування до банків певних коригуючих заходів з метою забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів вкладників.

**Безризикова процентна ставка** – номінальна процентна ставка за короткостроковими державними цінними паперами, яка є сумою двох складників – реальної процентної ставки та поправки на інфляцію.

**Біржовий (організований) ринок** – найрозвиненіша форма упорядкованого, регулярно функціонуючого ринку для укладання різноманітних угод з цінними паперами і отримання прибутку.

**Біржові (фондові) індекси** – середні або середньозважені показники курсів цінних паперів, як правило акцій, що дають уяву про стан і динаміку фондового ринку.

**Благодійництво** – добровільна безкорислива пожертва фізичних та юридичних осіб у поданні набувачам матеріальної, фінансової, організаційної та іншої благодійної допомоги, формами якого є меценатство і спонсорство.

**Валюта** – грошова одиниця, що використовується для виміру величини вартості товару.

**Валютний арбітраж** – одночасна купівля та продаж іноземної валюти на різних ринках з метою отримання прибутку, який виникає як різниця в курсах.

**Валютний демпінг** – знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

**Валютна інтервенція** – пряме втручання центрального банку в діяльність валютного ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу іноземної валюти.

**Валютний коридор** – можливе мінімальне та максимальне відхилення офіційного курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

**Валютний курс** – співвідношення між грошовими одиницями двох країн, яке використовується для обміну валют при здійсненні валютних та інших економічних операцій.

**Валютні обмеження** – система нормативних правил, які спрямовані на обмеження операцій з іноземною та національною валютою, золотом та іншими валютними коштами на ринку і передбачають обов'язкову їх здачу казначейству.

**Валютне регулювання** – діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентування міжнародних розрахунків і порядок здійснення операцій з валютними цінностями.

**Валютний ринок** – сукупність економічних та організаційних форм, що пов'язані з купівлею або продажем іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах.

**Валютний опціон** – право покупця купити і зобов'язання продавця продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим курсом на заздалегідь узгоджену дату або протягом узгодженого періоду.

**Варрант** – свідоцтво, що видається разом з цінним папером і дає право на додаткові пільги його власнику при придбанні акцій чи боргових цінних паперів.

**Венчурні фонди** – спеціалізовані фінансові інститути, що мають найдорожчі інвестиції і створені для роботи в зоні найбільшого ризику.

**Відстрочка погашення** – спосіб управління державним боргом, який використовується в тому разі, коли держава не може вчасно погасити боргові зобов'язання.

**Вільноконвертована валюта** – валюта, що вільно обмінюється на валюти інших країн і застосовується у всіх видах міжнародного обігу.

**Вільноплаваючий курс** – співвідношення між національною грошовою одиницею та валютами інших країн, яке складається залежно від попиту і пропозиції валют на валютному ринку країн.

**Вторинний ринок цінних паперів** – сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

**Гарантія** – письмове зобов'язання третьої особи сплатити борг у разі відмови від сплати позичальником.

**Гарантований кредит** – кредит, при якому комерційний банк бере на себе зобов'язання надати кредит клієнтові при першій його вимозі.

**Глобальні депозитарні розписки (ГДР)** – похідні цінні папери, що забезпечують доступ інвесторів країн Західної Європи на ринки США та європейські ринки.

**Грошові сурогати** – будь-які документи у вигляді грошових знаків, що відрізняються від грошової одиниці України і виготовлені з метою здійснення платежів у господарському обороті.

**Грошовий агрегат** – будь-яке сполучення із кількох ліквідних активів, що є альтернативними вимірювачами грошової маси.

**Грошовий ринок** – частина ринку позикових капіталів, де здійснюються переважно короткострокові депозитно-позикові операції, що обслуговують рух оборотного капіталу фірм, короткострокових ресурсів банків, установ, держави і приватних осіб.

**Група Тридцяти (Г-30)** – міжнародна регулювальна організація фінансового ринку, створена у 1978 році при Міжнародній федерації бірж цінних паперів експертами 30 розвинутих фондових ринків з метою усунення перешкод у міжнародній торгівлі цінними паперами.

**Державний борг** – сума, отримана від емісії державних боргових зобов'язань чи кредитів, наданих іноземними кредиторами, а також проценти, які необхідно сплатити кредиторам за користування коштами.

**Державний кредит** – ланка державних фінансів, що тісно пов'язана з бюджетним дефіцитом і виступає джерелом його покриття.

**Деривативи** – див. похідні цінні папери.

**Депозитарна розписка** – похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на певну кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії яких обліковується в іноземній валюті.

**Депозит** – 1) цінні папери, що надаються кредитним установам на зберігання; 2) гроші або цінні папери, внесені до банку підприємствами і громадянами на зберігання.

**Депозитарій** – юридична особа, професійний учасник ринку цінних паперів, який спеціалізується виключно на веденні депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

**Депозитний відсоток** – норма доходу, яку виплачують банки своїм клієнтам за їхніми вкладами депозитами.

**Депозитний сертифікат** – письмове свідоцтво комерційного банку про депонування грошових коштів, яке свідчить про право вкладника на отримання депозиту (внеску).

**Дефляція** – стан економіки, що характеризується процесами стримування збільшення грошової маси в обігу шляхом вилучення з обігу частини платіжних засобів.

**Диверсифікація** – процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою.

**Диверсифікація портфеля** – процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення ризику портфеля без зменшення його очікуваної дохідності.

**Дисконтна (облікова) політика** – метод регулювання валютного курсу, пов'язаний з підвищенням або зниженням дисконтної ставки центрального емісійного банку з метою впливу на рух зарубіжних короткострокових капіталів.

**Дисконтування** – метод зведення майбутньої вартості коштів до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

**Емітент** – юридична особа або орган виконавчої влади, що здійснює випуск цінних паперів і несе від свого імені зобов'язання перед їх власниками.

**Євродолари** – доларові депозити, розміщені за межами США.

**Європейські депозитарні розписки (ЄДР)** – похідні цінні папери, що забезпечують доступ емітентів на ринки європейських країн.

**Зберігач пенсійного фонду** – банк, який проводить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів.

**Забезпеченість кредиту** – принцип кредитування, що означає надання кредиту з одночасною передачею банку-кредитору певних прав на деякі активи позичальника.

**Зберігачі** – комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках, обслуговують їх обіг та операції емітентів з цінних паперів.

**Зовнішній борг** – державний борг іноземним кредиторам як результат залучення коштів на міжнародному фінансовому ринку.

**Інвестори** – громадяни та юридичні особи країни, а також іноземні громадяни, фірми, держави, які приймають рішення про вкладення особистих, позичених або залучених коштів в об'єкти інвестування.

**Інститути спільного інвестування (ІСІ)** – організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

**Інфляційна премія** – 1) компенсація для страхування ризику при втраті частини грошових коштів через знецінення грошової одиниці; 2) премія, яку інвестори додають до реального, вільного від ризиків, рівня доходу (норми прибутку).

**Казначейство** – міністерство фінансів або спеціальний державний фінансовий орган, до функцій якого входить управління державним боргом, а також емісія державних цінних паперів.

**Казначейський вексель** – короткострокове зобов'язання держави (терміном до 12 місяців), що засвідчує внесення їхнім власником коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу протягом строку володіння цим папером.



**Казначейське зобов'язання** – борговий цінний папір, що емітується державою, розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних і юридичних осіб, надає право на отримання доходу.

**Капітальний державний борг** – загальна сума заборгованості та процентів, що мають бути сплачені державою.

**Кліринг** – визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

**Клірингова валюта** – розрахункові валютні одиниці, які існують лише як розрахункові гроші у вигляді бухгалтерських записів банківських операцій за взаємними поставками товарів та надання послуг між країнами-учасниками клірингових розрахунків.

**Комерційний вексель** – боргове зобов'язання, в основі якого є лише гроші, видається позичальником під заставу товару.

**Комерційний кредит** – кредит, що надається фірмами виробниками товарів чи послуг своїм клієнтам і полягає у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент.

**Компаундинг** – метод підрахування прибутку в майбутньому за допомогою складних відсотків, кожний крок якого називається компаундом (нарахуванням).

**Конверсія державного боргу** – спосіб управління державним боргом, що визначає зміну дохідності позики в бік її зменшення.

**Конвертованість** – гарантована можливість грошової одиниці вільно обмінюватись на інші валюти.

**Консалтинг** – діяльність спеціальних компаній, що полягає в консультуванні продавців та покупців із широкого кола питань фінансового ринку.

**Консолідація (об'єднання)** – 1) вкладання прибутку, отриманого від торгівлі спекулятивними акціями, у надійніші акції; 2) об'єднання, злиття двох або декількох фірм, компаній; 3) заміна національної валюти у валютних резервах країни міжнародними грошовими активами; спосіб управління державним боргом, що визначає передачу зобов'язань за раніше випущеними позиками на нову позику.

**Контрактні фінансові інститути** – фінансові посередники, які включають інститути спільного інвестування (ICI), пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди, фінансові компанії, позичково-ощадні асоціації, благодійні фонди.

**Котирування** – визначення офіційними державними органами курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари відповідно до чинних законодавчих норм і наявної практики.

**Кооперативні банки** – спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

**Кредитна лінія** – форма надання підприємству банківського кредиту без визначення конкретного терміну початку його застосування.

**Кредитна спілка** – фінансова установа, неприбуткова організація, заснована фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні, наданні фінансових послуг шляхом об'єднання грошових внесків.

**Кредитний ринок** – це механізм, за допомогою якого встановлюються взаємозв'язки між підприємствами і громадянами, що потребують грошових коштів або можуть їх надати (позичити) на певних умовах.

**Купон** – сурогатний цінний папір, що є відривною частиною цінного папера (найчастіше облігації), що дає право на одержання, у встановлені в ньому терміни, доходу і дивідендів за ним.

**Лізинг** – підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів; форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

**Ліквідність** – властивість фінансових інструментів бути швидко проданими і перетвореними в гроші.

**Лістинг** – внесення цінних паперів до переліку цінних паперів, що котирується на фондовій біржі.

**Ломбарди** – кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів.

**Ломбардний кредит** – надається НБУ комерційному банку під заставу державних цінних паперів, золотовалютних запасів та інших цінностей.

**Лот** – мінімальний стандартний обсяг біржового активу, який може бути куплений чи проданий на біржі.

**Майбутня вартість грошей** – сума, в яку перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки процента інвестовані сьогодні кошти.

**Маржа** – 1) дохід, який одержують банки за рахунок різниці між ставкою позикового відсотка і депозитного; 2) різниця між цінами на товари; 3) сума, що виплачується покупцем під час використання брокерського кредиту для купівлі або продажу цінних паперів.

**Маржа варіаційна** – грошові кошти, що підлягають нарахуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

**Маржа підтримуюча** – мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін.

**Маржа початкова** – початковий внесок клієнта в забезпечення виконання умов контракту, що є певною гарантією того, що клієнт має намір виконувати свої обов'язки.

**Міжбанківський ринок** – частина ринку позикових капіталів, де тимчасово вільні грошові ресурси розміщуються банками між собою у формі короткострокових міжбанківських депозитів на короткі терміни.

**Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO)** – міжнародна організація регулювання фінансового ринку, створена у 1974 році зі штаб-квартирою у Монреалі з метою координації діяльності світового ринку капіталів.

**Нарощування** – метод зведення реальної вартості коштів до їх вартості в майбутньому періоді; поетапне збільшення суми вкладу шляхом приєднання до первинного його розміру суми процента (процентних платежів).

**Національна валютна система** – форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

**Національна депозитарна система** – єдина функціональна система, що об'єднує учасників ринку, які займаються депозитарною діяльністю, а також забезпечують обіг бездокументарних цінних паперів в межах національного ринку.

**Небанківські фінансово-кредитні інститути** – фінансові посередники, що представлені лізинговими, факторинговими компаніями, кредитними спілками, касами взаємодопомоги.

**Недержавний пенсійний фонд** – фонд, що створюється як неприбуткова організація, головною метою діяльності якого є накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат учасникам фонду.

**Неконвертована (замкнена) валюта** – національна валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти.

**Непряме (економічне) регулювання фінансового ринку** – вплив на функціонування фінансового ринку через систему економічних важелів, застосування яких сприяє формуванню окремих умов зовнішнього середовища ринку.

**Номінальна процентна ставка** – відсоткова ставка, розрахована без урахування інфляції, виражає абсолютну плату за використання коштів і не відображає зміни купівельної спроможності.

**Облігаційний відсоток** – норма доходу, встановлена за цінними паперами.

**Облігація** – цінний папір, що підтверджує внесення її власником грошових коштів і засвідчує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ньому строк з виплатою встановлених відсотків.

**Обліковий відсоток** – норма доходу, яку НБУ стягує із комерційних банків за позики, видані під заставу комерційних векселів.

**Овердрафт** – вид міжбанківського кредиту, що передбачає облік на відповідному рахунку суми дебетових (кредитових) залишків на кореспондентських рахунках банків на кінець операційного дня.

**Овернайт** – вид міжбанківського кредиту, який надається банкам на термін не більше одного операційного дня.

**Опціон** – строкова угода, яка може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, що засвідчує право його держателя купити, продати чи відмовитися від угоди стосовно цінних паперів (а також товарів, валюти) за обумовлену опціоном ціну і протягом терміну, що ним передбачено.

**Опціон американський** – угода, при якій право держателя може бути реалізовано будь-коли протягом опціонного строку.

**Опціон біржовий** – дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту має право, але не зобов'язання, купити (у разі call-опціону) чи продати (у разі put-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди.

**Опціон відсоткових ставок** – угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі і право інвестувати кошти під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, протягом наперед визначеного періоду.

**Опціон європейський** – угода, що реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань.

**Опціон на продаж** (опціон продавця) – європейський опціон пут (PUT options), який дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу.

**Опціон на купівлю** (опціон покупця) – європейський опціон кол (CALL options), який дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

**Опціони «кеп», «флор», «колар»** – синтетичні опціони, що дають змогу на позабіржовому ринку знизити ризики при фінансуванні та інвестуванні під плаваючу процентну ставку з різноманітними термінами дій – від кількох місяців до десятки років.

**Опціон «кеп» (cap)** – серія європейських опціонів PUT, які дають їх власнику право на отримання кредиту з попередньо встановленим максимальним рівнем процентної ставки «кеп» і є двосторонньою угодою, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки за попередньо визначеною.

**Опціон «колар» (collar)** – угода, яка передбачає одночасну купівлю cap і продаж floor і застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного cap.

**Опціон «флор» (floor)** – серія європейських опціонів CALL, які дають право їх власнику інвестувати грошові кошти під плаваючу ставку, не нижчу від визначеної в угоді мінімальної ставки «флор» і які надають право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку.

**Ордер** (передплатний сертифікат) – сурогатний цінний папір, що випускається разом з основним папером і дає своїм власникам право купівлі (передплати) додаткових цінних паперів за певною ціною у певний час.

**Ощадні банки** – фінансові інститути, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості.

**Ощадні і кредитні асоціації** – акціонерні товариства або взаємні фонди, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові, а основними активами є заставні, цінні папери.

**Пасивні операції банку** – операції, що забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому понад власний капітал для забезпечення нормальної діяльності, ліквідності та одержання запланованого доходу.

**Пенсійні фонди** – самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, що відраховуються підприємствами і організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України.

**Первинний ринок** – 1) ринок цінних паперів, на якому емітент здійснює первинне розміщення фінансових активів; 2) сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

**Перша фондова торговельна система (ПФТС)** – торгово-інформаційна система, що здійснює діяльність з організації торгівлі на позабіржовому ринку, володіє електронною торговельною мережею, яка дає учасникам можливість обміну пропозиціями купівлі та продажу цінних паперів.

**Платність** – принцип кредитування, що відображає продаж банком вільних грошових коштів на визначений період за певну плату.

**Позиковий капітал** – кошти, віддані в позику під певний відсоток за умови повернення.

**Позиковий відсоток** – норма доходу, яку стягує банк із позичальників за користування позиченими коштами.

**Позичково-ощадні асоціації** – кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва, основою діяльності яких є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості, а також вклади в державні цінні папери.

**Попит на гроші (Md)** – платоспроможна потреба або сума грошей, яку покупці можуть і мають намір заплатити за необхідні для них товари та послуги.

**Портфель цінних паперів** – сукупність різних видів цінних паперів, які придбав інвестор з метою отримання доходу із урахуванням допустимих рівнів ризику.

**Похідні цінні папери (деривативи)** – інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем фінансових чи матеріальних активів.

**Превентивні заходи регулювання банківської діяльності** – аспекти регулювання, які застосовуються для попередження та уникнення можливих негативних наслідків у діяльності банків.

**Пропозиція грошей (Ms)** – загальна кількість грошей, що перебувають в обігу і які об'єднані у грошові агрегати  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ .

**Прості відсотки** – метод розрахунку доходу кредитора, який він отримує від позичальника за надані в борг гроші.

**Процентна ставка** – ціна, яку сплачують інвестору за залучені грошові кошти.

**Процентний арбітраж** – одночасні операції на кількох ринках або з кількома фінансовими активами для отримання доходу на різниці процентних ставок.

**Протекційні заходи регулювання банківської діяльності** – аспекти регулювання, що застосовуються для захисту від уже існуючої загрозливої для банку ситуації, яка може спричинити неплатоспроможність банку.

**Пряме (правове) регулювання фінансового ринку** – система процесів встановлення норм поведінки для учасників ринку, забезпечення їх застосування, розв'язання суперечок, що виникають у зв'язку з їх застосуванням, а також притягнення до відповідальності учасників, що порушують ці норми.

**Поточний державний борг** – сума заборгованості та процентів, що підлягають сплаті в поточному періоді (році).

**Реальна процентна ставка** – реальний дохід інвестора на вкладені кошти, що відображає зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляційними процесами та очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу.

**Регульований плаваючий валютний курс** – режим, що характеризується впливом Центрального банку, який у процесі встановлення валютного курсу

вирівнює різні його коливання з метою передбачення курсу та стимулювання зовнішньої торгівлі.

**Регулювання фінансового ринку** – здійснення комплексних заходів для впорядкування, контролю, нагляду за фінансовим ринком і запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері.

**Регулювання фінансового ринку міжнародне** – цілеспрямований вплив міжнародних фінансових організацій на систему взаємовідносин, що складаються на фінансовому ринку, з метою впорядкування цих взаємовідносин і забезпечення захисту інтересів осіб, які беруть у них участь.

**Регулювання банківської діяльності** – вплив на банківську систему за допомогою створення відповідної правової бази, використання монетарних інструментів, спроможних вплинути на банківські резерви, на рівень процентних ставок.

**Реєстр власників іменних цінних паперів** – список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів.

**Реєстратори** – юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів.

**Рейтинг фондового ринку** – оцінка позиції об'єкта аналізу по розробленій шкалі показників, яка дозволяє визначити на певну дату стан учасників фондового ринку та встановити їх місце серед інших учасників.

**РЕПО** – вид міжбанківського кредиту, який передбачає операції, пов'язані з купівлею цінних паперів на певний період з умовою зворотного їх викупу за заздалегідь обумовленою ціною.

**Ризик** у ділових операціях – ступінь успіху (невдачі) фірми в досягненні своїх цілей з урахуванням впливу різних факторів.

**Ризиковість** – властивість фінансового активу, що відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому.

**Ринок капіталів** – частина фінансового ринку, де формується попит і пропозиція на середньостроковий та довгостроковий позиковий капітал.

**Ринок похідних фінансових інструментів** – сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

**Розрахунковий банк** – банк, з яким депозитарій уклав договір про грошові розрахунки за угодами.

**Саморегулювальна організація (СРО)** – неприбуткове об'єднання професійних учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів і зберігачів), утворене відповідно до критеріїв і вимог, установлених ДКЦПФР.

**Світовий (міжнародний) фінансовий ринок** – складова частина світової фінансової системи, в якій інтегровані національні фінансові ринки держав з відкритою економікою.

**Своп** (від англ. swar – обмін) – 1) угода між двома учасниками про обмін певної кількості базових активів (валюти, цінних паперів, процентних платежів) на визначених умовах у майбутньому; 2) тимчасова купівля з гарантією наступного продажу.

**Своп валютний** або своп з крос-курсами валют – угода, основою якої є обмін відсоткових платежів та номіналу в одній валюті на відсоткові платежі та номінал в іншій валюті.

**Своп відсотковий** – угода, що укладається на позабіржовому ринку між двома сторонами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення.

**Сек'юритизація** – процес перетворення неліквідних фінансових активів у придатні для продажу інструменти ринку.

**Сертифікат акцій (облігацій)** – документ, що засвідчує право власності на відповідні цінні папери, а також право володіння і розпорядження одним або декількома цінними паперами одного випуску (серії).

**Система множинних валютних курсів** – валютні курси, які вводять країни, що розвиваються.

**Складний відсоток** – сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і дає прибуток.

**Спліт (розщеплення) чи дроблення** – фондова операція, що пов'язана з поділом нереалізованих акцій акціонерних товариств на їх більшу кількість.

**Спот-курс** – ціна одиниці іноземної валюти, що встановлена на момент укладання угоди за умови обміну валютами банками-кореспондентами на другий робочий день із моменту укладання угоди.

**Спред** – дохід, отриманий від різниці курсів купівлі-продажу фінансового активу.

**Строковість** – принцип кредитування, який потребує вчасного повернення позички в терміни, передбачені кредитною угодою.

**Суб'єкти ринку цінних паперів** – фізичні особи або організації, які продають, купують цінні папери або обслуговують їх обіг.

**Теперішня (поточна) вартість грошей** – сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної процентної ставки («дисконтної ставки, коефіцієнта дисконту», до теперішнього (поточного) періоду).

**Уніфікація** – спосіб управління державним боргом, який застосовується як окремо, так і в поєднанні з консолідацією і являє собою об'єднання кількох позик в одну.

**Факторинг** – різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

**Фіксинг** – процес встановлення єдиної ціни протягом одного біржового дня в процесі котирування.

**Фіксований валютний курс** – офіційно встановлене центральним банком фіксоване співвідношення між національною грошовою одиницею та валютою іншої країни.

**Фінансові інструменти** – різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.

**Фінансові компанії** – кредитно-фінансові установи, ресурси яких формуються за рахунок строкових депозитів (3-6 місячних) і які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів і проведенні фінансових операцій.

**Фінансовий ринок** – 1) система економічних та правових відносин, пов'язаних із купівлею-продажем або випуском та обігом фінансових активів; 2) ринок, на якому визначається попит і пропозиція на різноманітні фінансові інструменти.

**Фінансова холдингова група** – банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги і серед яких має бути банк і материнська компанія є фінансовою установою.

**Фінансові посередники** – фінансові установи, до яких належать суб'єкти банківської та депозитарно-клірингової системи, небанківські фінансові та кредитні інститути і контрактні фінансові інститути.

**Фондова біржа** – організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому формуються умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній та впорядкованій основі.

**Фондовий ринок** – сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

**Форвард** – угода між двома сторонами про майбутню поставку предмета контракту за наперед обумовленою ціною, яка укладається за межами біржі й обов'язкова до виконання для обох сторін угоди.

**Форвардний контракт за відсотковими ставками (FRA – forward rate agreement)** – двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому.

**Форвардна процентна ставка (ФПС)** – процентна ставка для періоду, що настане по закінченні періоду  $t$ , процентна ставка, за якою можна залучити чи інвестувати кошти через період  $t_0$  на період  $t$ .

**Форвардний валютний контракт (FXA – foreign exchange agreement)** – угода між двома контрагентами про фіксацію валютного курсу за операцією купівлі-продажу обумовленої суми валютних коштів на визначену дату в майбутньому.

**Форум Європейських Комісій з цінних паперів (FESCO)** – міжнародна регулювальна організація фінансового ринку, створена у грудні 1997 року 17-а Європейськими наглядовими органами з метою покращення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу.

**Ф'ючерс** – стандартний контракт, що засвідчує право його держателя купити чи продати відповідну кількість фінансових інструментів за обумовлену ціну у визначений термін у майбутньому.

**Хеджер** – фізична особа або компанія, які проводять операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику.

**Хеджування** – система укладання термінових контрактів і угод, що враховує страхування від ризиків зміни цін на будь-які товарно-матеріальні цінності,



фінансові активи за комерційними операціями і контрактами, що передбачають поставку товарів або фінансових активів у майбутньому.

**Цільове кредитування** – принцип кредитування, що передбачає використання кредиту на конкретні цілі, що обумовлені в кредитній угоді.

**Ціна** – грошовий вираз вартості того чи іншого фінансового активу.

**Ціна балансова** – визначається на підставі фінансової звітності підприємства як вартість майна акціонерного товариства, утвореного за рахунок власних джерел, поділена на кількість випущених акцій.

**Ціна біржова** – визначається на біржі в процесі торгів.

**Ціна дисконтована (поточна)** – визначається з урахуванням дисконтних множників і норм інвестування.

**Ціна емісійна** – ціна продажу цінних паперів при їх первинному розміщенні.

**Ціна курсова (ринкова)** – відображає співвідношення попиту і пропозиції на фінансові активи.

**Ціна облікова** – ціна, за якою цінні папери обліковуються на балансі підприємства в даний момент.

**Ціна страйкова (ціна виконання)** – ціна, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив.

**Цінні папери** – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

**Частково конвертована валюта** – національна валюта країн, що обмінюється на обмежену кількість іноземних валют і у міжнародних розрахунках застосовується з обмеженнями.

**Чек** – складений за встановленою формою документ, який містить письмовий наказ власника рахунка в комерційному банку заплатити певну суму грошей чекоотримувачу.

## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

## Базова

1. Борзенко О. Глобальний фінансовий ринок / О. Борзенко / /Економічна теорія. – 2017. – № 2. – С. 97-111.
2. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.В. Васильєва, О.Р. Васильченко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 368 с.
3. Гарбар Ж.В. Фінансовий ринок: Монографія / Ж.В. Гарбар. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. – 455 с.
4. Клименко В.В. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.В. Клименко, Л.А. Акімова, Л.М. Докієнко; За ред. В.І. Павлова. – К.: «Центр учбової літератури», 2015. – 358 с.
5. Колісник М.К. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / М.К. Колісник, О.О. Маслак, Є.М. Романів. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2004. – 192 с.
6. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалова. – К.: Каравела, 2002. – 304 с.
7. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К.: Каравела, 2003. – 344 с.
8. Маслова С.О. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К.: Каравела, 2004. – 344 с.
9. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / О.Ю. Смолянська. – К.: ЦУЛ, 2005. – 384 с.
10. Фінансовий ринок: Підручник / М.А. Гапонюк, А.Є. Буряченко, Н.В. Дегтярьова та ін. ; За заг. ред. проф. М.А. Гапонюка. – К.: КНЕУ, 2014. – 419 с.
11. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2015. – 535 с.
12. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / В.М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
13. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.

## Допоміжна

1. Багрова І.В. Міжнародна економічна діяльність України: Навчальний посібник / І.В. Багрова, О.О. Гетьман, В.Є. Власик; За ред. І.В. Багрової. – К.: ЦУЛ, 2004. – 384 с.
2. Благун І.Г. Фінанси: Навчальний посібник / І.Г. Благун, Р.С. Сорока, І.В. Єлейно. – Львів: Магнолія 2006, 2007. – 314 с.
3. Буднік М.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / М.М. Буднік, Л.С. Мартюшева, Н.В. Сабіна. – К.: ЦУЛ, 2009. – 334 с.
4. Ваніна Н.М. Ринок цінних паперів: практикум: Навчальний посібник / Н.М. Ваніна, О.В. Грищенко. – К.: «Видавництво «Центр учбової літератури», 2014. – 154 с.
5. Венгер В.В. Фінанси: Навчальний посібник / В.В. Венгер. – К.: ЦУЛ, 2009. – 432 с.
6. Еш С.М. Ринок фінансових послуг: Підручник / С.М. Еш. – К.: «Центр

учбової літератури», 2015. – 400 с.

7. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.М. Еш; 2-ге вид. – К.: ЦУЛ, 2011. – 528 с.

8. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / С.М. Еш. – К.: ЦУЛ, 2009. – 528 с.

9. Науменкова С.В. Фінансовий ринок та інвестиції: Збірник тестових вправ і завдань / С.В. Науменкова, А.В. Андреев, Ф.О. Журавка. – К.: Знання, 2000. – 214 с.

10. Ринок боргових цінних паперів в Україні: Монографія / За заг. ред. І.О. Лютого. – К.: ЦУЛ, 2008. – 432 с.

11. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – К.: Знання, 2007. – 1072 с.

### **Інформаційні ресурси**

1. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

3. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

4. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/portal.htm>.

5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/press/officials/ukrstockmarketnews>.

6. Українська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrse.com.ua/>.

7. ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/stock-exchange-pfts>.

8. Українська біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/s204>.